

UNIVERSITÀ DI PISA
DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E MANAGEMENT



CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN
STRATEGIA MANAGEMENT & CONTROLLO

TESI DI LAUREA

Titolo

Crisi d'impresa e processi di turnaround:
il caso "Luxury S.r.l."

Relatore:

Chiar.mo prof. Nannini Luca

Candidato:

Cardinali Giulia

Anno Accademico 2013/2014

A Carolina per sempre parte di me.

Ai miei nonni.

Indice

Introduzione

1. Capitolo 1: L'impresa, l'ambiente ed il rischio

1.1 Premessa

1.2 Organizzazioni, aziende, imprese

1.3 I rapporti tra l'impresa e l'ambiente di riferimento

1.4 Il rischio d'impresa

1.4.1 Definizione di rischio

1.4.2 Rischi d'impresa: una classificazione per natura

1.4.3 Il rischio e le fasi del ciclo di vita di un'impresa

1.4.4 La gestione dei rischi

2. Capitolo 2: La crisi d'impresa: aspetti definitivi

2.1 Premessa

2.2 Crisi d'impresa: un quadro teorico dottrinale

2.3 Individuazione, gestione e governo della crisi

2.4 Principali percorsi di risoluzione della crisi

3. Capitolo 3: Il processo di turnaround

3.1 Premessa

3.2 Il processo di turnaround

3.3 Il sistema competitivo

3.4 Il sistema organizzativo

3.5 Il sistema finanziario

4. Capitolo 4: Il caso "Luxury S.r.l."

4.1 Premessa

4.2 La storia di "Luxury S.r.l."

4.3 Dal successo alla crisi: l'attuale impostazione strategica

4.4 L'analisi di bilancio come strumento di diagnostica

4.5 Le cause della crisi

4.6 Le possibili strategie di risanamento

5. Conclusioni

6. Appendice

7. Bibliografia citata

INTRODUZIONE

Il presente lavoro nasce dalla volontà di analizzare una tematica di grande interesse economico e di forte attualità, la crisi d'impresa, con l'intento di definire un quadro delle cause che possono portare al dissesto nonché un impianto metodologico per il processo di diagnosi e per l'impostazione di un percorso di risanamento strategico.

L'azienda, analizzata nella sua concezione sistemica, viene considerata come un sistema dinamico aperto, complesso, finalizzato e probabilistico, operante in un contesto ambientale dominato da incertezza e turbolenza; tuttavia durante il suo ciclo di vita, essa, può incorrere in situazioni di squilibrio, che determinano il lento o progressivo deteriorarsi della situazione economica, finanziaria e patrimoniale, tanto da sfociare nel temuto stato di crisi.

La crisi d'azienda rappresenta un fenomeno piuttosto articolato e particolarmente vasto, specialmente nell'attuale contesto economico, caratterizzato da profondi mutamenti e da scarsità di risorse soprattutto finanziarie. Proprio per questo si è cercato in molti campi, dagli studi empirici alla realtà politica, di far fronte a questi fenomeni mediante lo studio delle modalità più idonee a prevenire il rischio di collassi o degenerazione di grandi realtà economiche. Il fine ultimo della questione, alla luce delle crisi aziendali degli anni Novanta e dai recenti crack finanziari di grandi realtà italiane quali Parmalat, Cirio e Monte dei Paschi di Siena, che ne hanno lacerato la solidità economico-finanziaria, e la credibilità agli occhi del contesto esterno, è soprattutto quello di proporre soluzioni credibili, che portino ad un rinnovamento aziendale completo e sostenibile nel lungo periodo, nella tutela e nel rispetto altresì delle esigenze dei diversi stakeholder che partecipano, in maniera più o meno diretta, alla vita dell'impresa. Di fronte a tale scenario si è accentuato l'interesse verso la ricerca di soluzioni alla crisi più efficaci, capaci di garantire un migliore equilibrio tra le esigenze divergenti della tutela dei creditori e della conservazione del valore economico delle imprese insolventi. I sistemi di gestione della crisi devono, per tali motivi, essere robusti dal punto di vista delle capacità di prevenzione; permettere interventi efficaci in tempi rapidi; consentire

di mettere in campo competenze imprenditoriali, manageriali e finanziarie di livello elevato; operare con un grado accettabile di trasparenza e di equità. In questo contesto politico-economico, le tradizionali procedure giudiziali appaiono alquanto inadeguate, e ciò spiega la diffusa tendenza a ricorrere a soluzioni stragiudiziali, realizzate attraverso accordi privati, condotti al di fuori della normativa fallimentare vigente. L'attenzione verso queste soluzioni privatistiche si spiega, principalmente, in funzione dei vantaggi che esse presentano rispetto alle soluzioni giudiziali, vantaggi che riguardano sia la maggiore elasticità che esse consentono nella gestione della crisi, potendo quest'ultima essere liberamente affrontata al di fuori di vincoli posti dalla legge, sia i minori costi e i tempi più ridotti normalmente associati alla loro adozione. Per tale ragione, negli ultimi anni, è aumentata notevolmente l'attenzione ai processi di turnaround, attraverso i quali l'impresa, mediante un adeguato piano di ristrutturazione, tende a ripristinare quelle condizioni di equilibrio economico-finanziario venute meno per effetto della crisi.

Partendo da queste premesse, il lavoro si è sviluppato in quattro parti.

Nel primo capitolo, dopo aver attentamente definito i concetti di 'organizzazione', 'azienda' e 'impresa', si è passati a descrivere il sistema articolato di rapporti e legami che si instaura tra l'azienda stessa e l'ambiente in cui questa opera. Di fronte a tale complessità ambientale l'azienda può adottare un atteggiamento passivo, reattivo od anticipativo, volto sempre alla tutela e alla salvaguardia dei propri stakeholder. L'attenzione verso i propri portatori di interessi, obbligatoria per il raggiungimento di un vantaggio competitivo, ci ha condotto a presentare la 'teoria degli stakeholder', con cui Freeman raffigura l'impresa non più come una serie di transazioni di mercato ma come uno sforzo competitivo e cooperativo che coinvolge un ampio numero di individui e gruppi che insieme cercano di raggiungere i propri obiettivi, ammettendo che il fine dell'impresa è quello di favorire il perseguimento coordinato degli interessi di tutti gli stakeholder. Nella seconda parte del capitolo l'attenzione si è rivolta verso il rischio d'impresa che, da sempre, caratterizza l'ambiente in cui essa opera, prima attraverso una chiara definizione del termine, delle sue possibili classificazioni e dei modi in cui si palesa durante il ciclo di vita dell'azienda, e poi mediante la presentazione del sistema di gestione dei rischi, specificando le fasi necessarie all'individuazione, alla valutazione e, quindi, al trattamento di questi.

Il secondo capitolo, invece, è incentrato completamente sulla crisi d'impresa e si sviluppa attraverso un percorso che parte dalla definizione dei termini 'declino' e 'crisi'

data negli anni dai migliori Autori e continua con l'analisi dei quattro stadi che portano dal verificarsi dei primi squilibri all'insorgere di una vera e propria crisi aziendale.

Una volta descritte le cause più comuni di crisi aziendale e le sue eventuali manifestazioni, ci siamo dedicati a presentare i possibili strumenti di individuazione di questa, ponendo particolare enfasi sull'analisi di bilancio attraverso la classificazione dei suoi principali indicatori, ed i presupposti necessari per governare la crisi.

Infine, a completamento del quadro generale sono state descritte e presentate le soluzioni giudiziali più ricorrenti per gestire la crisi e che spesso portano alla fine della vita aziendale, ovvero il fallimento ed il concordato preventivo.

Il terzo capitolo si concentra essenzialmente sul processo di turnaround studiato secondo una visione strategica, necessaria per creare nuovamente valore, ovvero raggiungere ancora una volta “un equilibrio economico a valere nel tempo”. Il nuovo paradigma strategico, quindi, impone di ripensare completamente l'atteggiamento rivolto alla crisi, passando, perciò, da uno negativo e difensivo, che vede questa come un punto di arrivo, ad uno positivo e proattivo che interpreta il momento di difficoltà come il punto di partenza per il rilancio aziendale. Alla base di questo processo strategico vi è l'individuazione delle ‘potenzialità inesprese’, ovvero di quelle risorse competitive presenti in azienda ma non pienamente sfruttate: l'esistenza di queste rappresenta, a nostro parere, la principale chiave di lettura del turnaround; l'impresa, quindi, consapevole di possedere le risorse distintive, necessarie per passare da uno stato di crisi ad uno di successo, dovrà essere riorganizzata nella sua interezza. Tale cambiamento dovrà iniziare, a ragion del vero, dalla sostituzione del management; è, infatti, impensabile che il mercato dia fiducia ad un progetto di rilancio aziendale formulato dalle stesse persone che hanno portato l'impresa in questa situazione di difficoltà. Successivamente il focus dovrà spostarsi su tre aree distinte; l'attenzione dovrà essere, quindi, rivolta contemporaneamente al sistema competitivo, al sistema organizzativo ed al sistema finanziario. Inizialmente l'azienda dovrà focalizzarsi sui propri clienti, rigenerando una proposta valida per riacquistare credibilità sul mercato: la loro fiducia potrà essere acquistata attraverso la presentazione di un nuovo prodotto derivante da un'idea innovativa, meglio se proveniente dai bisogni latenti dei consumatori, oppure mediante strategie, quali la differenziazione o la leadership di costo, applicabili ai vecchi prodotti. Il raggiungimento del vantaggio competitivo, però, non deriva solo dall'attenzione riservata ai clienti, ma anche grazie a quella rivolta ai fornitori: instaurare rapporti di collaborazione e di scambio reciproco di informazioni e

competenze, abbandonando i legami di puro antagonismo, rappresenta, sicuramente, un punto di forza di estrema importanza. Il cambiamento, però, deve investire anche la sfera organizzativa, fondamentale per la riuscita di una strategia di risanamento: eliminare l'atteggiamento pessimista dei dipendenti e rinnovare l'entusiasmo, presupponendo la creazione di uno spirito di gruppo ed il perfezionamento di un senso di appartenenza condiviso, risulta essere il nodo centrale di una valida ristrutturazione organizzativa. Il processo di cambiamento implica, quindi, la ridiscussione dei principali caratteri della formula imprenditoriale e magari proprio di quei fattori che nel passato hanno fondato il successo dell'impresa: per questo motivo nasce la possibilità di riposizionare l'azienda e sopperire alla carenza immediata di liquidità, tipica delle situazioni di crisi, mediante la cessione di asset non strategici. La complessità insita in tale cessione, però, deriva dalla difficoltà di individuazione degli asset non strategicamente rilevanti; è, infatti, necessario evitare la frenesia alla vendita in vista di una maggiore liquidità, analizzando, invece, attentamente le potenzialità di ciascuna business unit.

Infine, l'ultima dimensione analizzata del processo di risanamento riguarda la sfera finanziaria dell'impresa, ovvero l'esame del rapporto tra l'azienda e gli apportatori di capitale. Ovviamente, fermo restando che la possibilità di presentarsi con successo sul mercato dei capitali dipende essenzialmente dalla validità delle strategie competitive, sono stati presentati i principali metodi di attrazione di capitale di rischio e di credito, necessari, come è evidente, per reperire le risorse finanziarie da destinare al processo di turnaround pianificato.

Il quarto ed ultimo capitolo si concentra sull'analisi di un caso pratico: la crisi di 'Luxury S.r.l' e le possibili strategie di risanamento a disposizione per ritornare al successo. Inizialmente viene presentata la storia di questa grande azienda fiorentina nata più di cento anni fa da una bottega artigiana e, divenuta nel corso degli anni, un punto di riferimento nel settore dei lampadari di lusso; nel seguito viene analizzata l'attuale impostazione strategica per individuare come un'azienda caratterizzata da ampie e solide prospettive di successo sia passata repentinamente ad una condizione di forte crisi, pur conservando al suo interno importanti e distintive risorse strategiche e forti potenzialità che, se sprigionate e sfruttate in maniera ottimale, potrebbero riportare l'azienda alle originarie posizioni di vantaggio e di successo.

Il motivo che ci ha portato ad analizzare l'azienda in oggetto riguarda proprio questo aspetto: infatti Luxury pur avendo a disposizione tutti gli strumenti per essere vincente

sembra avere, invece, la volontà di rimanere ferma e di virare lentamente verso il dissesto.

L'analisi empirica inoltre viene completata attraverso l'individuazione di possibili linee strategiche future volte a ripensare completamente le dinamiche aziendali suggerendo alcune ipotesi di risanamento.

CAPITOLO PRIMO

L'IMPRESA, L'AMBIENTE ED IL RISCHIO

SOMMARIO: 1.1 Premessa. – 1.2 Organizzazioni, aziende, imprese. – 1.3 I rapporti tra l'impresa e l'ambiente di riferimento. – 1.4 Il rischio d'impresa. – 1.4.1 Definizione di rischio. – 1.4.2 Rischi d'impresa: una classificazione per natura. – 1.4.3 Il rischio e le fasi del ciclo di vita. – 1.4.4 La gestione dei rischi.

1.1 Premessa

In un contesto ambientale dinamico, come quello attuale, la capacità di identificare, selezionare, misurare e gestire i fattori di rischio diventa una fonte primaria di vantaggio competitivo ⁽¹⁾ poiché permette all'azienda di adottare modelli di business che, senza un adeguato sistema di monitoraggio o gestione, non sarebbero sostenibili.

Il rischio ⁽²⁾, quindi, deve essere considerato parte integrante nella misurazione della performance, e la sua identificazione, attraverso la valutazione delle cause e la misurazione degli effetti, diviene fondamentale per il successo di un'impresa.

¹ “ Il vantaggio competitivo nasce, fondamentalmente, dal valore che un'azienda è in grado di creare per i suoi acquirenti, che fornisca risultati superiori alla spesa sostenuta dall'impresa per crearlo.

Il valore è quello che gli acquirenti sono disposti a pagare: un valore superiore deriva, dunque, dall'offrire prezzi più bassi della concorrenza per vantaggi equivalenti, o dal fornire vantaggi unici che controbilancino abbondantemente un prezzo più alto” PORTER M.E., *Il vantaggio competitivo*, Milano, Edizioni Comunità, 1993 (I ediz.1987)..

² Per sottolineare la vastità dei fenomeni e dei fattori che possono incidere sul profilo di rischio dell'azienda, e dunque sul processo di formazione della ricchezza, si veda la posizione di Bertini: “il carattere economico del rischio deriva, al pari di quello sistematico, dalla natura stessa dell'azienda. Nella

Per poter far fronte all'incertezza, quindi, è necessario analizzare la dinamica dell'ambiente esterno, porre attenzione all'interazione strategica tra questo e l'impresa e valutare il comportamento degli attori operanti nel sistema competitivo.

Inoltre, se si vogliono individuare le scelte aziendali più adeguate è necessario domandarsi come un'impresa sia in grado di rispondere alle nuove sfide che le si presentano.

Quindi, oltre all'analisi dell'ambiente esterno e alla valutazione dei punti di forza e di debolezza aziendali (³), la capacità di un'impresa di rispondere all'incertezza ambientale viene supportata da sistemi di programmazione e di controllo, di pianificazione e di gestione strategica (⁴).

In questo primo capitolo verranno definiti, da prima, i concetti di organizzazioni, aziende, imprese, ambiente e mercato, per chiarire il quadro generale, successivamente verranno analizzati i possibili rapporti tra imprese e ambiente circostante, sottolineando, come questo influenzi notevolmente l'operato dell'impresa.

Infine sarà dedicata un'ampia parte del capitolo al rischio d'impresa; inizialmente evidenziando il suo significato e descrivendo le possibili classificazioni per natura e le sue interazioni con le fasi del ciclo di vita di un'impresa.

In conclusione verrà presentato il modello di gestione dei rischi, con i propri vantaggi, obiettivi, e fasi.

vita di questa, infatti, non esiste fenomeno od operazione che non abbia rilevanza sotto il profilo economico: tutto, direttamente o indirettamente, tende ad influire sul processo formativo della ricchezza, in senso positivo, o in senso negativo. Per quanto possano sorgere lontano dall'area materiale, tutte le manifestazioni che riguardano la vita aziendale, qualunque ne sia la causa originaria, prima o poi finiscono per acquisire rilevanza economica". U.BERTINI, *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*, Colombo Cursi Editore, Pisa, 1968, pag.41.

³ "La valutazione generale dei punti di forza (Strengths) e di debolezza (Weaknesses), nonché delle opportunità (Opportunities) e delle minacce (Threats) viene definita analisi SWOT e consiste nel monitoraggio dell'ambiente di marketing esterno ed interno" P.KOTLER, *Marketing Management*, Pearson Education, 2006, pag.62.

⁴ S.BERETTA, *Valutazione dei rischi e controllo interno*, Università Bocconi Editore, Milano, 2004

1.2 Organizzazioni, aziende, imprese

“Per avvicinarsi alla comprensione del concetto di strategia è necessario avere chiaro il duplice processo dialettico che caratterizza il procedere di ogni organizzazione nella sua traiettoria di sviluppo, cioè il processo che deriva dal confronto fra soggetti e sistemi, da un lato, e quello fra singola organizzazione e ambiente, dall’altro” ⁽⁵⁾.

È, inoltre necessario, preliminarmente, puntualizzare il significato che in questa sede attribuiamo ad alcuni termini ampiamente utilizzati, non sempre con interpretazioni univoche nella realtà manageriale.

Organizzazione, in questo senso, ha il significato di ente costituito da uno o più soggetti associati per il conseguimento dei loro fini, entro il quale si sviluppa un processo produttivo di beni e/o di servizi destinati a soddisfare una domanda non necessariamente a fronte di una contropartita monetaria.

Con il termine *azienda* ⁽⁶⁾, invece, si intende “il complesso di beni organizzati dall’imprenditore per l’esercizio dell’attività d’impresa” ⁽⁷⁾.

Nel lessico comune, spesso, i termini azienda e impresa sono utilizzati come sinonimi.

In verità, con il termine *impresa* ⁽⁸⁾ si vuole intendere “l’attività economica professionalmente organizzata al fine della produzione o dello scambio di beni e servizi” ⁽⁹⁾, indicando, così, le imprese come un sottoinsieme delle aziende.

⁵ M.RISPOLI, *Sviluppo dell’impresa e analisi strategica*, Il Mulino, Bologna, 2002, pag. 23

⁶ Art. 2555 Codice civile italiano

⁷ In verità la letteratura è, ormai, unanime nel considerare tale definizione come poco esaustiva, in quanto non coglie i caratteri essenziali dell’azienda. Secondo la dottrina di management, l’azienda può essere intesa come “una unità elementare dell’ordine economico-generale, dotata di vita propria e riflessa, costituita da un sistema di operazioni, promanante dalla combinazione di particolari fattori e dalla composizione di forze interne ed esterne, nel quale i fenomeni della produzione, della distribuzione e del consumo vengono predisposti per il conseguimento di un determinato equilibrio economico, a valere nel tempo, suscettibile di offrire una remunerazione adeguata ai fattori utilizzati e un compenso, proporzionale ai risultati raggiunti, al soggetto economico per conto del quale l’attività si svolge” E.GIANNESSI, *Le aziende di produzione originaria*, Volume primo - Le aziende agricole, Colombo Cursi Ed., Pisa, 1960, pag.46. Ancora si veda Bertini “L’azienda costituisce l’espressione più elevata del comportamento umano sul piano economico. Essa è una istituzione sociale in quanto creata dagli uomini per il raggiungimento di finalità umane nel contesto della collettività organizzata” U.BERTINI, *Il Sistema d’azienda*, Giappichelli Editore, Torino, 1990, pag.34. Ancora “L’azienda è un istituto economico durevole che, per il soddisfacimento dei bisogni umani, attua la produzione di nuova ricchezza o il consumo di quella in precedenza acquisita, con il coordinato impiego del lavoro e della ricchezza disponibili, mediante una attività programmata, svolta in uno schema indirizzato, di solito, al conseguimento di un determinato equilibrio economico a valere nel tempo” M.CATTANEO, *Economia delle aziende di produzione*, Etas Kompass, Milano, 1969 pag.67.

Notoriamente, la teoria sistemica definisce l'azienda come un sistema di forze interdipendenti, strumentali e complementari, preordinato dal soggetto aziendale allo svolgimento di un'attività diretta al soddisfacimento dei bisogni umani ⁽¹⁰⁾.

Essa si presenta, invero, come un'entità economica dotata di una struttura volta al raggiungimento di una determinata finalità.

In base a tale impostazione, l'azienda viene qualificata "sistema" ⁽¹¹⁾ relativamente alla presenza di più componenti, siano esse di natura materiale o immateriale; all'interdipendenza tra le componenti e all'attivazione di relazioni in vista del conseguimento della finalità del sistema ⁽¹²⁾.

Definire l'azienda un sistema, dunque, "significa affermare che i fatti dell'azienda sono legati gli uni agli altri da leggi di natura, così come avviene in ogni altro campo della creazione. Vuol dire che la gestione di un'azienda è data da una catena di operazioni, ognuna delle quali condiziona tutte le altre che sono compiute nello stesso tempo e che saranno compiute in avvenire" ⁽¹³⁾.

⁸ La funzione strumentale dell'impresa è definita da G.FERRERO, *Impresa e Management*, Giuffrè, Milano, 1987, pag.5 "essa consiste infatti nel produrre beni o servizi destinati al consumo, sia esso intermedio (...) o finale (...), e quindi nel produrre beni economici atti al soddisfacimento dei bisogni umani. L'espressione 'beni e servizi destinati al consumo' significa in altri termini 'beni economici destinati al mercato', nel cui ambito le unità di consumo originano correnti di domanda".

In merito a tale definizione si veda tra tutti G.FERRERO, *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1968; P.ONIDA, *Economia d'azienda*, Trattato italiano di economia, Volume IX, Unione Tipografico-Editrice Torinese, Roma, 1965; P.CAPALDO, *Le aziende non profit tra Stato e mercato*, Atti del Convegno Aidea 1995, Clueb, Bologna, 1996

⁹ Art. 2082 Codice Civile italiano

¹⁰ L'azienda è definita un "(...) sistema di forze economiche che sviluppa, nell'ambiente di cui è parte complementare, un processo di produzione, o di consumo, o di produzione e di consumo insieme, a favore del soggetto economico, e altresì degli individui che vi cooperano". A.AMADUZZI, *L'azienda, nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino, 1986, p. 18 e ss. Ancora "(...) l'impresa è uno strumento di forze economiche che operano per fini economici collegati ai fini ultimi del consumo, uno strumento che si compone a sistema in relazione alle condizioni del mercato, ed alle cui variazioni deve adattarsi con trasformazione delle forze e delle collegate operazioni attuate" A.AMADUZZI, *Il sistema dell'impresa nelle condizioni prospettive del suo equilibrio*, Angelo Signorelli, Roma, 1949, p.13. Infine "L'azienda, sia unità di produzione, sia unità di consumo, ci appare come un "sistema di forze", cioè come un complesso di componenti legati fra loro da vincoli d'interdipendenza". P.E. CASSANDRO, *Le aziende. Principi di ragioneria*, Cacucci, Bari, 1965, pp. 37-38.

¹¹ Il termine "sistema" è qui utilizzato in senso proprio come "entità costituita da un insieme di elementi interrelati, orientata al raggiungimento di un determinato fine, suddivisibile in sub-sistemi e ricompreso in sistemi di ordine superiore e spesso caratterizzata da nessi di reciproca influenza con altri sistemi ad essa esterni". Per ulteriori approfondimenti sul sistema aziendale, si veda: U. BERTINI, *Il sistema d'azienda. Schema di analisi*, op.cit.; G.M.GOLINELLI, *L'approccio sistemico al governo dell'impresa. L'impresa sistema vitale*, Volume I, Cedam, Padova, 2000.

¹² G.PANATI G., G.M.GOLINELLI, *Tecnica economica industriale e commerciale*, NIS, I, 1993, pp. 176- 177.

¹³ A.AMADUZZI, *Manuale di contabilità aziendale*, UTET, Torino, 1968, p. 16.

Dal punto di vista strutturale, le componenti del sistema aziendale sono rappresentate ⁽¹⁴⁾ : dai mezzi, che rappresentano l'insieme delle utilità economiche destinate alla produzione o al consumo; dalle persone, che identificano coloro che, a vario titolo, partecipano allo svolgimento dell'attività aziendale; dall'organizzazione, ovvero quella componente immateriale che combina le risorse individuando le azioni da coordinare, distribuendo i compiti e le mansioni, nonché attribuendo le responsabilità.

Tali componenti hanno la generale caratteristica “di essere legati fra loro da un vincolo di ‘complementarità’, nel senso che il fine aziendale si raggiunge con il simultaneo impiego, e che la mancanza o l'insufficienza di uno di essi compromette o rende più difficile il raggiungimento di quel fine” ⁽¹⁵⁾ .

Esse, invero, sono strumentali all'attività di produzione o di consumo, sono complementari in quanto tutte necessarie per il raggiungimento di tali obiettivi e sono interdipendenti in quanto si stabiliscono, tra esse, relazioni di varia intensità ⁽¹⁶⁾ .

L'azienda, considerata rispetto all'essenza sistemica delle sue componenti umane e materiali, tende costantemente a modificare le proprie modalità di funzionamento, andando ben al di là di un'immagine statica, ma rendendo tale dinamismo ⁽¹⁷⁾ la condizione essenziale per la sua stessa sopravvivenza.

Essa, infatti, ambisce a conseguire la propria finalità istituzionale, che si identifica nella creazione durevole di valore, basandosi sulla capacità di saper generare una quantità di ricchezza tale da permettere la remunerazione dei fattori produttivi impiegati, nonché l'equa distribuzione della stessa tra coloro che hanno contribuito in vario modo alla sua formazione.

¹⁴ A.AMADUZZI, *Il sistema dell'impresa nelle condizioni prospettiche del suo equilibrio*, op. cit., p. 13.

¹⁵ CASSANDRO P. E., *Le aziende. Principi di ragioneria*, op. cit., p. 41.

¹⁶ Pertanto, l'azienda, “non è una massa dissociata, non è una accolta, non un accostamento temporaneo di fattori e di fenomeni disgiunti (...). Né basta illustrare i cosiddetti elementi dell'organismo personale dell'azienda e del suo patrimonio e ricondurre poi la nozione di azienda a quella dei suoi fattori, per palesare la circostanza essenziale o la condizione caratteristica che fa dei fenomeni di azienda una ordinata e continua unità. Al contrario l'azienda è una realtà operante: diviene di giorno in giorno, si costruisce continuamente, nelle sue strutture sempre si rinnova e sempre si ricompie; nei processi dinamici attuati sempre si trasforma e apertamente si manifesta, come dettano le circostanze mutevoli alle quali l'azienda deve adattarsi”. G.ZAPPA, *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Giuffrè, 1956, pag. 37

¹⁷ La struttura aziendale è dinamica nel senso che “si rinnova continuamente per effetto del mutare dei vincoli interni e delle condizioni ambientali”. U.BERTINI, *Il sistema d'azienda. Schema di analisi*, op. cit., p. 29.

1.3 I rapporti tra l'impresa e l'ambiente di riferimento

La visione dinamica, accennata nel precedente paragrafo, dell'agire aziendale si è contrapposta ad una ormai ben lontana concezione di ordine meccanicistico ⁽¹⁸⁾; l'azienda, invero, non è più vista staticamente come il risultato di una semplice somma algebrica di tutte le componenti che operano in essa in un dato momento storico, ma, al contrario, essa è espressione di un valore maggiore in considerazione dei benefici effetti sinergici che scaturiscono dalle osmosi che le forze di tale sistema generano⁽¹⁹⁾.

A tal riguardo, l'approccio sistemico consente di rappresentare con grande efficacia la dinamica evolutiva del sistema aziendale andando a cogliere, non solo le relazioni e le interazioni che intercorrono tra le componenti del sistema, ma, ancor di più, le relazioni inter-sistemiche che si instaurano tra l'azienda e le molteplici entità che caratterizzano il contesto ⁽²⁰⁾. L'azienda, infatti, benché sia un'entità distintamente identificabile e capace di autogenerarsi, non vive in sé, ma sorge e si sviluppa, da un lato, per effetto dei processi interni e dall'altro per effetto delle relazioni che l'azienda stessa pone in essere con i soggetti e gli organismi esterni. In particolare, quest'ultimo aspetto permette di

¹⁸ La teoria meccanicistica intende rappresentare l'impresa come sistema chiuso costituito da un insieme di regole di funzionamento determinate aprioristicamente. Tra i più importanti studiosi che hanno sposato simile approccio vi è Amaduzzi, il quale tuttavia sostiene la tesi del funzionamento meccanicistico dell'impresa solo come condizione per la determinazione degli equilibri quantitativi del sistema.

Le critiche mosse a tale impostazione si fondano sulla mancanza di un approccio di natura olistica che enfatizzi il sistema delle relazioni tra gli stessi elementi per giungere alla produzione di un maggior valore, rispetto alla somma degli stessi.

¹⁹ "L'azienda, come ogni unità economicamente coordinata, è qualcosa di più della somma dei suoi componenti; il complesso ha proprietà che i suoi elementi non posseggono e non valgono a definire; né possono le caratteristiche del complesso essere date da una mera composizione delle caratteristiche dei componenti". G.ZAPPA, *Il reddito d'impresa*, II Ed., Milano, Giuffrè, 1937, pp. 13-14.

²⁰ "La gestione dell'azienda presuppone la proiezione della stessa all'esterno della sua area materiale e l'instaurazione con l'ambiente di una organica serie di rapporti a carattere sia episodico sia continuativo. Ciascun azienda, in quanto sistema aperto presenta, infatti, un proprio dinamico insieme di relazioni con i suoi interlocutori (sistema delle relazioni azienda-ambiente) (...). L'azienda diviene, pertanto, un centro di convergenza di interessi specifici e generici, aspettative e richieste individuali e di gruppo che sono in parte divergenti. Essa dovrà, in ogni caso, saper offrire proposte progettuali adeguate, oltretutto tra loro coerenti. L'azienda, in virtù del sovraordinato fine del mantenimento dell'equilibrio economico a valere nel tempo, finisce per assumere un ruolo di integrazione e, talora, mediazione tra le differenziate esigenze di soddisfacimento dei bisogni/aspettative degli interlocutori. È fondamentale, pertanto, che essa sia dotata di una strategia, di un modello intrinsecamente coerente e adeguatamente comunicato cui orientare il sistema di decisioni e operazioni". S.BIANCHI MARTINI, *Introduzione all'analisi strategica dell'azienda*, Giappichelli Editore, Torino, 2009, pag 39-41.

identificare l'azienda come un sistema "aperto" proprio in virtù delle interazioni che essa, inequivocabilmente, intrattiene con l'ambiente esterno ⁽²¹⁾.

In sostanza, "Non è possibile individuare un concetto di ambiente avulso da quello di azienda.(...) L'azienda, quindi, attraverso una serie continua di scelte qualifica se stessa, il suo ambiente ed i suoi interlocutori" ⁽²²⁾.

L'ambiente in cui l'azienda opera ⁽²³⁾ è assai complesso e può essere scomposto in due contesti: il cosiddetto ambiente "generale" ⁽²⁴⁾, che rappresenta le condizioni e le caratteristiche relative all'ambito più ampio nel quale l'azienda è inserita, e l'ambiente "specifico" ⁽²⁵⁾ costituito, invece, dal settore e dai mercati specifici dell'azienda stessa e che, per tali motivi, varia da azienda ad azienda. Tutti i possibili condizionamenti ambientali sulla struttura e sul comportamento dell'azienda sono comunque riconducibili alle opportunità fornite dall'ambiente, che permettono di trarre dei vantaggi e ai vincoli posti dall'ambiente, che possono limitare la libertà di scelta e di decisione nell'ambito dello svolgimento dell'attività aziendale.

Le aziende, ciò nondimeno, in quanto parti integranti dell'ambiente in cui operano, possono a loro volta influenzare le stesse variabili ambientali e ciò, in particolare, "attraverso gli output che dalle imprese stesse si dipartono verso l'esterno sia sotto forma di prodotti sia sotto forma di comportamenti (apertura sociale, sensibilità ai problemi ecologici, di benessere sociale, di pubblico interesse)" ⁽²⁶⁾.

²¹ Più precisamente, si può definire "aperto" un sistema che intrattiene con l'ambiente esterno continui scambi di energia, materia e informazioni; si dice, invece, che un sistema è chiuso quando vive isolatamente rispetto a ciò che lo circonda ⁽²¹⁾.

²² S.GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, Giappichelli Editore, Torino, 2005, pag.3

²³ Cfr. R.CAFFERATA, *Sistemi, ambiente e tecnologia. Come si integrano la continuità ed il mutamento nell'impresa*, Torino, Giappichelli, 1988.

²⁴ "L'ambiente generale dovrebbe definirsi con riferimento al sistema di condizioni e circostanze, di diritto o di fatto, qualunque sia la loro specie ed origine, nel cui ambito l'impresa stessa trova condizioni di vita, di sopravvivenza e di sviluppo". G.FERRERO, *Impresa e management*, op. cit., p. 125. L'ambiente generale può essere, a sua volta, analizzato come un sistema complesso, formato dai seguenti sottosistemi: l'ambiente fisico-naturale, l'ambiente socio-culturale, l'ambiente politico-legislativo e l'ambiente economico.

²⁵ "L'ambiente specifico dimensiona e configura il delimitato sistema di condizioni e di circostanze esterne agenti sulla struttura e sul comportamento dell'impresa stessa considerata nella sua individualità. È infatti con questa delimitazione che si possono individuare i "gruppi sociali ed economici" con i quali l'impresa sistematicamente realizza, con continuità, il proprio comportamento come "unità produttiva". G.FERRERO, *Impresa e management*, op. cit., p. 126.

²⁶ G.FERRERO, *Impresa e management*, op. cit., p. 128.

Pertanto, in una concezione moderna, l'ambiente non può più essere considerato il contorno dell'impresa, cioè un fattore oggettivo ed esterno, ma è una forza attiva che entra a comporre le caratteristiche dell'impresa e che ne condiziona il modo di operare. L'azienda, infatti, in quanto organizzazione inserita in un sistema economico, sociale, politico e istituzionale, definisce i suoi confini e la sua natura attraverso il sistema relazionale che la lega, con rapporti di diversa natura ed intensità, all'ambiente ⁽²⁷⁾.

“Il rapporto azienda-ambiente, peraltro, si è evoluto nel corso del tempo proprio perché sono cambiati i caratteri dei due oggetti del confronto. L'ambiente da un lato ha delineato una crescita continua della complessità; la varietà e la variabilità degli elementi si è accresciuta, così com'è aumentata la prevedibilità delle traiettorie dei cambiamenti in atto. Si è assistito al passaggio da ambienti relativamente stabili, caratterizzati da pochi e relativamente lenti cambiamenti di rilevanza strategica, ad ambienti dinamici, ricchi di cambiamenti che pur evolvendosi con tendenziale rapidità si caratterizzavano per le dinamiche tendenzialmente prevedibili, fino ad arrivare ad ambienti turbolenti, di cui l'imprevedibile mutevolezza delle condizioni di riferimento e l'incertezza rappresentano le variabili maggiormente qualificanti.

Di fronte alla complessità ambientale l'azienda può adottare un atteggiamento passivo, reattivo o anticipativo, ponendosi, in quest'ultimo caso, essa stessa come fattore propulsivo del cambiamento. Comunque sia, ogni azione, di qualunque azienda, suscita una serie di attenzioni e reazioni da parte delle altre aziende concorrenti che si muovono con l'intento di impedire il raggiungimento dei risultati sperati dalla prima.

Le aziende si propongono di incrementare le proprie potenzialità economiche, ma in realtà le risposte provenienti dalle concorrenti provocano degli spostamenti talvolta inaspettati nei flussi di economicità ⁽²⁸⁾.

La dialettica dell'azienda con l'ambiente si esprime quindi in modo tutt'altro che scontato, tant'è che al sistema aziendale corrisponde in modo ineluttabile uno speculare sistema di rischi, proprio a sottolineare che ogni idea, ogni decisione ed ogni azione

²⁷ Sul tema dei nuovi processi di interazione azienda-ambiente si veda S.GARZELLA, *I confini dell'azienda. Un approccio strategico*, Giuffrè Editore, Milano, 2000.

²⁸ “Tra l'azienda e le concorrenti si instaura infatti un rapporto in base al quale si modificano le condizioni di economicità sotto cui operano le singole aziende. La crescita di ciascuna combinazione produttiva appare notevolmente condizionata da questa economicità vagante che, spostandosi liberamente da un'azienda all'altra, finisce per modificare la struttura e il funzionamento dell'intero sistema economico. Ogni azione concorrenziale, anche quando raggiunga lo scopo per cui è stata concepita, provoca infatti sul mercato una serie di reazioni a catena per cui la massa di economicità alla fine smossa può risultare anche molto diversa da quella che era nelle intenzioni dei promotori”. U.BERTINI, *Il sistema d'azienda*, op.cit. pag. 103 e segg.

racchiude in sé l'eventualità dell'errore, cioè la possibilità di danneggiare anziché consolidare le prospettive di economicità dell'azienda" ⁽²⁹⁾).

L'azienda, confrontandosi con l'ambiente esterno si relaziona con una serie di soggetti, che vantano nei suoi confronti diversi interessi, i cosiddetti stakeholder. Tale termine, comparso all'inizio degli anni ottanta del secolo scorso individua il linea generale chiunque abbia una qualche "posta di scommessa" (stake) nell'azienda ⁽³⁰⁾, vale a dire chiunque rivesta un qualche interesse relativamente all'attività dell'azienda medesima (personale dipendente, fornitori, clienti, enti locali, ambientalisti, comunità territoriali, ecc..). Secondo tale nozione l'impresa, al fine di svilupparsi in termini di competitività e redditività, soprattutto nel lungo periodo, deve relazionarsi non solo agli azionisti, i cui interessi si sostanziano nella massimizzazione del valore dell'impresa, bensì a tutti gli interlocutori dell'azienda, di cui fanno parte anche gli azionisti medesimi. L'ipotesi di una gestione aziendale secondo gli interessi degli stakeholder ci porta ad analizzare, dunque, l'evoluzione storica delle teorie che hanno portato alla definizione della cosiddetta "Stakeholder Theory".

Il superamento della teoria economica neoclassica e il fiorire di nuove teorie d'impresa, con la conseguente attenzione verso la definizione dei confini impresa-mercato e dei soggetti che a vario titolo interagiscono con l'impresa, ha favorito la proposizione di molteplici modelli rappresentativi della realtà aziendale.

Tra i vari modelli teorici elaborati (meccanicistico, organicistico, cibernetico...), quello sistemico ⁽³¹⁾ sembra il più adatto a rappresentare l'impresa e il suo ambiente esterno, perché suscettibile di essere validamente utilizzato anche introducendo le condizioni di complessità ed incertezza proprie della realtà economica.

Tra tutte le teorie presentate, quello che cattura a pieno la natura delle relazioni che si sviluppano all'interno del mercato tra i vari attori del sistema è, sicuramente, la teoria degli stakeholder sviluppata da Edward Freeman nel 1984 ⁽³²⁾.

²⁹ S.GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle potenzialità inespresse*, op.cit, pag.7

³⁰ Cfr. L.GALLINO, *L'impresa irresponsabile*, Einaudi-gli struzzi, Torino, 2005.

³¹ "dire che l'azienda è un sistema significa affermare che i fatti dell'azienda sono legati gli uni agli altri da leggi di natura, così come avviene in ogni altro campo della creazione. Vuol dire che la gestione di un'azienda è data da una catena di operazioni, ognuna delle quali condiziona tutte le altre che sono compiute nello stesso tempo e che saranno compiute in avvenire, così come è condizionata da quelle che furono compiute in passato, che sono compiute nello stesso tempo, e che saranno compiute in futuro" A.AMADUZZI, *Ragioneria metodologica*, Unione Tipografico-Editrice Torinese, 1964, pag.5

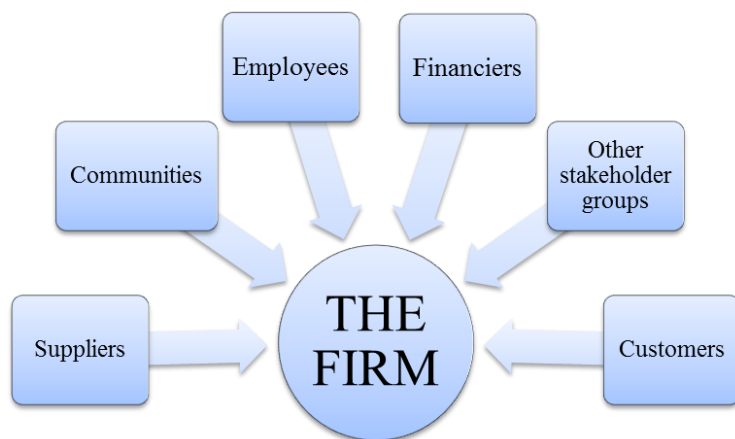
³² A tal proposito si veda il contributo di R.E FREEMAN, G.RUSCONI, M.DORIGATTI, *La teoria degli stakeholder*, Franco Angeli, 2007.

La formulazione di tale teoria nacque poiché i mutamenti che stavano, all'epoca, avvenendo all'interno del mondo dell'impresa, suggerivano che la rappresentazione dell'impresa come un modello lineare di tipo input-output (³³), risultava obsoleta e non esaustiva. L'impresa era raffigurata come un'attività in cui le risorse economiche venivano raccolte allo scopo di fare profitti. Investitori, dipendenti e fornitori mettevano a disposizione input che l'impresa trasformava in output a vantaggio dei consumatori.

Attraverso la teoria degli stakeholder l'impresa non viene più vista unicamente come una serie di transazioni di mercato ma come uno sforzo competitivo e cooperativo che coinvolge un ampio numero di individui e gruppi che insieme cercano di raggiungere i propri fini.

Freeman ha rappresentato il modello degli stakeholder come una schema in cui l'impresa è al centro, è il fulcro di una ruota, e gli stakeholder sono al termine dei raggi della ruota.

Figura n.1: "Hub and spoke stakeholder diagram".



Fonte: rielaborazione propria da Jonas et al., 2002, pag.20. (³⁴).

³³ "Il modello input-output adottava una prospettiva in base alla quale i vari agenti economici (gli investitori, i dipendenti, i fornitori...) contribuivano all'attività economica attraverso l'apporto degli input che l'impresa trasformava in output a beneficio dei clienti. L'impostazione di tale modello individua specifiche relazioni unidirezionali tra i soggetti che operano sul mercato, ciascuno motivato dalla ricerca della massimizzazione del proprio benessere individuale. È il meccanismo della "mano invisibile" che, attraverso gli automatismi del mercato, assicura il contemporaneo raggiungimento del più elevato livello di benessere individuale e collettivo. Tuttavia il modello input-output, almeno nell'accezione classica di sistema chiuso, non tiene in debito conto gli effetti prodotti dal complessivo comportamento posto in essere dagli attori economici, i quali sviluppano tra loro, all'interno di un sistema aperto, qual è appunto il mercato, relazioni ben più complesse. Per superare le limitazioni insite nel modello input-output le teorie manageriali si spingono fino a delineare nuove prospettive di analisi del comportamento aziendale, proponendo, appunto, un nuovo modello per la definizione dei rapporti tra l'impresa e gli altri soggetti". C.CARNEVALE, *Stakeholder, CSR ed economie di mercato*, Franco Angeli, Milano, 2014, pag.21.

³⁴ E.D'ORAZIO, *Gestione degli stakeholders, assets intangibili e leadership etica*, in Politeia, XX, 74, 2004, pag 107

Questo modo di concettualizzare l'impresa è considerato adeguatamente descrittivo delle relazioni impresa-stakeholder.

Freeman impiega una definizione particolarmente ampia di stakeholder, individuando questi come “qualsiasi gruppo o individuo che può influire o essere influenzato dal raggiungimento degli obiettivi di un'organizzazione”: secondo tale concezione, quindi, gli stakeholder possono influenzare o essere influenzati.

Diversi sono i tentativi che nel tempo si sono susseguiti al fine di pervenire a una definizione più ristretta di stakeholder: in particolare Clarkson che, nel 1994, considera stakeholder solo coloro che volontariamente o involontariamente rischiano risorse sul successo o insuccesso di un'organizzazione (³⁵).

Nella sua interpretazione, Freeman ammette che il fine dell'impresa è quello di “favorire il perseguimento coordinato degli interessi di tutti gli stakeholder”, in quanto “ciascun stakeholder attraverso l'impresa deve poter perseguire i propri interessi, mentre favorisce il perseguimento degli interessi altrui”.

Secondo tale teoria, quindi, risulta essere di fondamentale importanza innanzitutto, l'individuazione di tutti gli stakeholder di un'organizzazione (³⁶).

Una volta definito chi sono i portatori d'interesse di un'impresa, il passo successivo consiste nell'analizzare il loro comportamento: è necessario verificare quali azioni degli stakeholder possono favorire o ostacolare il raggiungimento degli obiettivi dell'organizzazione.

Secondo Freeman, analizzare tutti i possibili scenari limita i rischi associati al rapporto con ognuno degli stakeholder, e sollecita i manager a cercare spiegazioni razionali alle loro reazioni.

Occorre, pertanto, comprendere la differenza tra gli obiettivi di breve termine e quelli di lungo periodo di ciascun stakeholder, analizzare le forze esterne agenti sugli stakeholder, la vulnerabilità di ciascun gruppo e la loro percezione dell'organizzazione.

Il modello di Freeman si colloca all'interno dello studio del processo di formulazione strategica di un'organizzazione. Esso, in particolare, aggiunge ai tradizionali modelli

³⁵ Secondo Clarkson “gli stakeholder volontari si assumono un certo rischio come risultato dell'aver investito un certo tipo di capitale umano o finanziario, qualcosa di valore, in un'azienda. Gli stakeholder involontari si trovano in un'area a rischio in conseguenza delle attività di un'impresa, ma senza l'elemento del rischio non vi è posta in gioco”.

³⁶ A tal fine può essere utile porsi una serie di domande ad esempio: “Chi sono gli stakeholder attuali e potenziali dell'impresa?”, “quali sono i loro interessi?”, “Come ciascun stakeholder influenza l'impresa?”, “Come, a sua volta, l'impresa influenza gli stakeholder?”, “Quali sono le attuali variabili ambientali che influenzano l'impresa e i suoi stakeholder?”.

strategici, come quello delle cinque forze di Porter (³⁷), la dimensione del potere relativo degli stakeholder di appoggiare o contrastare la strategia aziendale.

Il risultato principale dell'elaborazione di Freeman è una matrice che qualifica gli stakeholder dell'organizzazione a seconda che essi dispongano o meno di un potere di minaccia verso l'organizzazione e che con essi sia possibile o meno attivare strategie di cooperazione (³⁸).

Il vantaggio di questa attività di qualificazione degli stakeholder è che possono essere messe in atto strategie specifiche che l'azienda dovrebbe adottare per ognuno di essi, a seconda del quadrante della matrice in cui si collocano.

In particolare l'autore suggerisce quattro strategie per i diversi tipi di stakeholder (³⁹).

La *strategia offensiva* deve essere adottata quando lo stakeholder è in grado di collaborare in maniera proficua e non ha potere di minaccia verso l'organizzazione. In questo caso la strategia dell'impresa dovrebbe essere quella di coinvolgere quanto più possibile lo stakeholder nella vita dell'impresa al fine di massimizzare la sua capacità di cooperazione.

La *strategia difensiva* deve, invece, essere utilizzata quando lo stakeholder ha la capacità di minacciare l'organizzazione e non c'è con esso alcuno spazio di collaborazione. In questo caso si tende a cercare di mantenere i programmi esistenti, informandone puntualmente gli stakeholder al fine di anticipare eventuali forme di resistenza.

La *strategia di swing* viene adottata quando lo stakeholder ha sia la capacità di collaborazione sia la capacità di minaccia. In questo caso la strategia prevede di modificare le regole del gioco e le decisioni già prese, coinvolgendo quanto più possibile gli stakeholder al fine di massimizzare le opportunità di collaborazione e prevenire eventuali azioni negative dello stakeholder verso l'impresa.

Infine la *strategia hold* viene usata quando lo stakeholder ha una bassa capacità sia di minaccia che di cooperazione. In questo caso è sufficiente mantenere la posizione

³⁷ Secondo Porter la configurazione strutturale di un dato settore viene a dipendere, in ogni momento, dal contemporaneo disporsi delle cosiddette "cinque forze competitive" (concorrenti, fornitori, clienti, potenziali entranti, produttori di beni sostituti), che vanno a costituire nel loro insieme il cosiddetto sistema competitivo. La disposizione e l'interazione delle cinque forze competitive determinano l'intensità delle dinamiche competitive all'interno di un settore e la sua redditività strutturale, misurata dal livello della redditività operativa ottenuto, in media e per dati intervalli temporali, dalle imprese che vi operano.

³⁸ D.FERRARA, *Governance e modelli di gestione del rischio*, Franco Angeli, Milano, 2009.

³⁹ M.GUERCI, *La gestione delle risorse umane per la sostenibilità dell'impresa*, Franco Angeli, Milano, 2011.

esistente e limitarsi al monitoraggio delle percezioni di tali stakeholder, informandoli dei programmi esistenti ⁽⁴⁰⁾).

In definitiva, in termini di pratiche manageriali, questo approccio è molto utile perché fornisce al top management alcune indicazioni circa l'ambiente esterno, ovvero quando, come e quali stakeholder gestire per massimizzare il risultato d'impresa e ridurre al minimo l'insorgere di possibili rischi.

1.4 Il rischio d'impresa

1.4.1 Definizione di rischio

Ogni soggetto economico ⁽⁴¹⁾, in qualità di soggetto decisore, è naturalmente sottoposto all'incertezza e al rischio ⁽⁴²⁾ degli accadimenti futuri che lo riguardano.

Nonostante gli strumenti logici e scientifici si siano evoluti al punto di definire sofisticati modelli di simulazione del futuro, nessuno di questi ha potuto eliminare quell'incertezza intrinseca nella condizione umana.

Quando si tenta di formulare una definizione precisa del concetto di rischio, emergono in genere profonde disparità di giudizio. Se da una parte non si dubita dell'idea che il rischio abbia in qualche modo a che fare con l'imprevedibilità degli eventi futuri,

⁴⁰ R.E.FREEMAN, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman Publishing, Marshfield, 1984.

⁴¹ Si rimanda agli autorevoli contributi della dottrina che hanno variamente definito la "astratta figura" del soggetto economico. Bertini riconduce il soggetto economico a "colui o coloro che detengono le leve del potere" riferendo così sia gli esponenti maggiormente rappresentativi del capitale (criterio della prevalenza del capitale) sia i dirigenti di più alto grado (criteri della competenza professionale e della disponibilità delle informazioni). Si noti come questa soluzione fa rientrare nell'area del soggetto economico sia i portatori di capitale che i portatori di risorse immateriali, quali le competenze, sottolineando in questo modo, lo stretto parallelismo tra le due grandezze. Si veda per approfondimenti U.BERTINI, *Il sistema d'azienda*, op.cit. pag.26 e ss. Giannessi definisce il soggetto economico come "colui per conto del quale si svolge l'attività aziendale e colui che dà vita alla coordinazione economica" E.GIANNESSI, *Le aziende di produzione originaria*, op.cit. un'impostazione più soggettiva è quella proposta da Amaduzzi che definisce il soggetto economico come "colui che è in grado di controllare l'amministrazione e ne ritrae i vantaggi finali" così riportato in A.AMADUZZI, *il sistema dell'impresa nelle condizioni prospettiche del suo equilibrio*, op.cit. Il riferimento al potere di indirizzo per definire il soggetto economico si ritrova in Onida che lo definisce come "colui che di fatto ha ed esercita il supremo potere nell'azienda, subordinatamente solo ai vincoli d'ordine giuridico e morale ai quali deve o dovrebbe sottoporsi" P.ONIDA, *Economia d'azienda*, op.cit., pag.21

⁴² Cfr. F.DEZZANI, *Rischi e politiche d'impresa*, Milano, Giuffrè, 1971. F.DI LAZZARO, *La situazione finanziaria aziendale*, Giuffrè, Milano, 1995.

dall'altra si assiste ad opinioni contraddittorie circa l'origine di questa imprevedibilità, la natura degli eventi che si possono concepire come rischiosi, l'estensione del concetto di rischio solo agli eventi sfavorevoli o anche a quelli favorevoli e così via. La letteratura offre pertanto non una, ma più definizioni, tutte abbastanza vicine da lasciar trasparire che si riferiscono ad una medesima realtà, ma abbastanza lontane da non poter reputare indifferente adottarne una piuttosto che l'altra.

Per non essere travolti da questa diatriba, è forse saggio affidarsi ad un approccio pragmatico, che provi ad aggirare il problema del inquadramento, riconoscendo l'inevitabile pluralità delle prospettive (⁴³).

Il Vocabolario della Lingua Italiana Treccani definisce il rischio come "Eventualità di subire un danno connessa a circostanze più o meno prevedibili". Lo stesso Vocabolario alla voce "Rischio in economia" riporta una definizione molto più vicina a quella utilizzata nella finanza "Il rischio è indissociabile dalle operazioni economiche che, svolgendosi nel tempo, si basano su previsioni del futuro. Gli errori di previsioni, positivi o negativi, sono infatti frequenti e si traducono sempre in perdite anche quando è possibile rettificare le previsioni stesse durante il corso delle operazioni".

Ai giorni nostri e nell'uso comune il rischio è un concetto connesso con le aspettative umane. Indica un potenziale effetto negativo su un bene che può derivare da determinati processi in corso o da determinati eventi futuri. Nel linguaggio comune, rischio è spesso usato come sinonimo di probabilità di una perdita o di un pericolo. Nella valutazione del rischio professionale il concetto di rischio combina la probabilità del verificarsi di un evento con l'impatto che questo evento potrebbe avere e con le sue differenti circostanze di accadimento.

Decidere in condizioni di certezza, quindi, significa operare nella circostanza nella quale l'ambiente è conosciuto, sono presenti alternative per raggiungere l'obiettivo note al decisore e ordinabili.

Le decisioni in condizioni di rischio, invece, sono caratterizzate da una non perfetta conoscenza dell'ambiente, dalla individuazione esaustiva delle alternative e dalla loro ordinabilità attraverso l'attribuzione di una funzione di probabilità oggettiva della variabile casuale ricercata.

⁴³ Per una veloce rassegna del dibattito scientifico e per i rimandi bibliografici si veda A.BORGHESI, *La gestione dei rischi d'azienda*, Padova, CEDAM, 1985, pp.27-38.

Le decisioni in condizioni di incertezza ⁽⁴⁴⁾ sono riconoscibili per il mancato soddisfacimento della prima e della terza caratteristica, ovvero non è conosciuto l'ambiente né l'ordine delle alternative.

Figura n.2: Decisioni in condizioni di certezza o di rischio

| Condizioni/caratteristiche delle decisioni | Conoscibilità ambientale | Presenza di alternative | Ordinabilità alternative |
|--|--------------------------|-------------------------|--------------------------|
| Certezza | SI' | SI' | SI' |
| Rischio | NO | SI' | SI' |
| Incertezza | NO | SI' | NO |

FONTE: M.CATTANEO, *Decisioni e condizioni di certezza, rischio ed incertezza*.

1.4.2 Rischi d'impresa: una classificazione per natura

La natura dei rischi sostenuti dall'impresa è la più varia; volendo classificare i rischi secondo natura e genesi è possibile, rifacendosi alla letteratura principale ⁽⁴⁵⁾, distinguere tra rischi:

- Operativi: operativi e di controllo
- Finanziari : interni (insolvenza, controparte, progettazione struttura finanziaria) ed esterni (tasso di interesse, tasso di cambio su valute, inflazione)
- Di mercato ⁽⁴⁶⁾

I rischi operativi sono gli scostamenti che si verificano dai risultati attesi per effetto dello svolgimento delle attività operative d'impresa. Per loro natura essi si manifestano

⁴⁴ “L'incertezza è una qualità di eventi futuri e deriva dalla non perfetta conoscibilità delle alternative e dalla incapacità di dar loro un ordinamento”. M.CATTANEO, *Finanza aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1998, pag.214.

⁴⁵ Per approfondimenti si rimanda a: N.MISANI, *Introduzione al risk management*, Egea, Milano, 1995 ; A.FLOREANI, *Introduzione al risk management: un approccio integrato alla gestione dei rischi aziendali*, Etas Libri, Milano, 2005.

⁴⁶ Cfr. O.ROGGI, *Rischio d'impresa, valore e insolvenza. Aspetti teorici e processi di gestione del rischio*, Franco Angeli, Milano, 2008, pag.33.

a seguito delle decisioni di impiego delle risorse e quindi attengono alle decisioni di investimento dell'impresa. Per questo motivo essi incidono, oltre che sul flusso di cassa effettivo, prevalentemente sul lato sinistro del prospetto fonti/impieghi, quello degli impieghi appunto. Visto che rischi di questo tipo possono scaturire nei campi d'azione più disparati, l'obiettivo dell'impresa non deve essere quello di identificarli in generale, compito estremamente complesso se non impossibile, ma quello di concentrarsi sui rischi operativi più significativi, ovvero su quelli che avrebbero il maggior impatto sul valore dell'impresa ⁽⁴⁷⁾.

Tra i rischi operativi si ritrovano i *rischi di controllo*: errori, omissioni di comportamenti, errata valutazione dei costi di struttura. Possono verificarsi inoltre rischi quali: errori di controllo di procedura, ribassi non attesi di prezzi di vendita e sottrazioni di beni di proprietà dell'impresa. Inoltre l'impresa può essere soggetta a rischi operativi relativi alla governance ⁽⁴⁸⁾ o alla contabilità ⁽⁴⁹⁾.

Altra categoria propria dei rischi operativi è quella relativa ai rapporti con i dipendenti. In tal caso le perdite possono essere originate dalle procedure di gestione del personale, da azioni legali, dall'inasprimento delle vertenze sindacali, dalla perdita di risorse umane e di competenze strategiche detenute dal personale.

Sempre di maggior entità sono i rischi che l'impresa sostiene nell'organizzare i propri sistemi informativi. Vi possono essere, ad esempio, problemi di sincronizzazione del sistema informatico, di accuratezza del flusso di informazioni, di incapacità di recupero dei danni alle memorie. Inoltre i rischi possono derivare da soggetti terzi a cui sono affidati servizi di outsourcing ⁽⁵⁰⁾.

Esiste poi un secondo sotto-gruppo dei rischi operativi: i *rischi di business*, a cui appartengono i rischi fortemente collegati con l'attività svolta, ovvero agli investimenti realizzati. Fanno parte di questo gruppo business event risk quali: il rischio di obsolescenza tecnica, quello di cambiamento degli assetti regolamentari, il danno di

⁴⁷ “La definizione di rischio operativo è una questione dibattuta, anche perché gli sviluppi in quest'area sono molto rapidi. Una possibile definizione è data dal rischio di perdite derivanti dal fallimento o dall'inadeguatezza di processi interni, persone, sistemi dell'impresa o da eventi esogeni e comprendono quindi anche quelle derivanti da problemi relativi alle tecnologie utilizzate nei processi dell'impresa” P.GOTTARDO, La gestione dei rischi nelle imprese industriali e finanziarie, Giuffrè Editore, 2006, pag.72.

⁴⁸ Ad esempio la paralisi societaria innescata da conflitti tra gruppi di azionisti e/o consiglieri di amministrazione.

⁴⁹ Ad esempio quelli originati dalle politiche di bilancio e soprattutto dalle scelte di adesione ai principi contabili internazionali.

⁵⁰ O.ROGGI, Rischio d'impresa, valore e insolvenza, op.cit, pag.34

immagine e l'interruzione del servizio. L'entità del danno generato dal manifestarsi degli eventi sopra descritti dipende, tra l'altro, dal settore a cui appartiene l'impresa, e dalla peculiarità dell'impresa considerata.

I rischi finanziari costituiscono il secondo gruppo di rischi sostenuti dall'impresa. "Essi sono identificabili come gli scostamenti dal risultato atteso che si originano a causa dei cambiamenti nelle variabili finanziaria" ⁽⁵¹⁾. All'interno di tale gruppo è possibile distinguere i rischi interni da quelli esterni ⁽⁵²⁾.

Tra i *rischi interni* troviamo il rischio d'insolvenza il quale si manifesta quando un'impresa non è capace di far fronte con i mezzi ordinari alle esigenze di pagamento, esigenze che si manifestano per il normale trascorrere della vita dell'impresa. Tale rischio è, principalmente legato a condizioni di mancato rispetto del rapporto organico tra investimenti realizzati e fonti finanziarie.

Di particolare importanza risulta essere, come è ben noto, il mantenimento dell'equilibrio finanziario, il quale deve essere verificato costantemente per permettere la sopravvivenza dell'impresa. L'adeguatezza alla struttura finanziaria è quindi un fattore rilevante nella determinazione del rischio di insolvenza.

Diverso, anche se spesso confuso con il precedente, è il rischio di liquidità. Esso si manifesta ogni volta che un'impresa presenta un'elevata variabilità del saldo di cassa. Ciò può rendere difficile, se non addirittura impossibile, il controllo della liquidità disponibile. In questo caso il rischio si manifesta nella forma di un deficit di cassa che comporta una smobilizzo non previsto o rende necessario la negoziazione di un affidamento bancario per effettiva elasticità di cassa. Ciò finisce per incidere sui risultati e quindi sul valore d'impresa. In particolare, il rischio è elevato ogni qualvolta che l'attivo circolante dell'impresa è composto da asset non prontamente liquidabili a fronte di esigenze di pagamento.

Per quanto riguarda gli altri rischi finanziari, ovvero i *rischi esterni*, principalmente ci riferiamo al rischio di cambio e al rischio di interesse.

Il primo si manifesta quando il rapporto di cambio tra due monete nazionali viene a modificarsi sostanzialmente. Tale evenienza può modificare i flussi di cassa generati dai

⁵¹ F.METELLI, *Il rischio finanziario*, Il Sole 24Ore, Milano, 1995

⁵² Cfr. M.FARINA, M.GRANELLI, *PMI a rischio zero, Guida pratica alla gestione dei rischi finanziari*, Franco Angeli, 2012.

vari progetti di investimento che l'impresa sta realizzando e generalmente si manifesta in presenza di realtà aziendali multi-nazionali (⁵³).

Il secondo rischio, invece, riguarda gli scostamenti nei valori stock e nei flussi di risultato generati dalla variazione inattesa del tasso di interesse vigente sui mercati di capitali. Tale situazione si manifesta quando, per cause non controllabili dall'impresa, le condizioni esterne inducono modifiche sostanziali del costo del denaro. In particolare le politiche restrittive o permissive giocano un ruolo determinante nella scelta del tasso di interesse da applicare.

I rischi di mercato sono legati a fattori esogeni all'impresa non riferibili all'area dei finanziamenti. Si tratta di rischi generati dalla fluttuazione del valore di mercato di alcune poste di bilancio. Questi rischi sono presenti spesso in imprese con attività finanziaria accentuata quali società finanziarie, di gestione immobiliare ed ogni altra impresa il cui oggetto sociale consista nella gestione di partecipazione azionarie ed obbligazionarie in altre imprese o enti. In alcuni casi il rischio di mercato si manifesta anche per alcune merci fungibili quali: l'oro e i metalli preziosi in generale. In questo caso, un'oscillazione imprevista dei prezzi di mercato può generare la necessaria svalutazione delle poste contabili con conseguenze negative sul risultato d'impresa (⁵⁴).

⁵³ "Neutralizzare tale rischio insito nei rapporti di vario genere che l'impresa instaura con l'estero è certamente uno dei principali obiettivi della sua gestione finanziaria. La scelta delle strategie da adottare dipende da diversi elementi, quali il tipo di ordinamento valutario, la forza contrattuale nell'imporre la valuta di regolamento, la natura dell'operazione che genera il flusso valutario, nonché i costi da sostenere. Dal rischio di cambio l'impresa ha la possibilità di coprirsi sia utilizzando i metodi di hedging interno che agiscono nel suo ambito, sia facendo uso dei metodi di hedging esterno che utilizzano strumenti messi a disposizione dal mercato". P.GRAMATICA, *Economia e tecnica degli scambi internazionali*, Vita e pensiero, 2002, pp.229 e ss.

⁵⁴ La panoramica sopra esposta non ha la pretesa di essere esaustiva; essa può essere utilizzata, però, ai fini di una prima organizzazione e classificazione dei rischi cui una impresa può andare incontro. Tuttavia essa risulta inadeguata quando si vuole approfondire il problema del legame tra decisioni economico-finanziarie, rischio e valore d'impresa. Per ulteriori approfondimenti si consiglia A.MARCELLO, *Il rischio aziendale: analisi-valutazione e gestione*, Peg, Milano, 1993 ; N.MISANI, *Introduzione al risk management*, op.cit.

1.4.3 Il rischio e le fasi del ciclo di vita di un'impresa

Il rischio, come è stato chiarito nei paragrafi precedenti, è originato dalle condizioni di incertezza nelle quali gli investimenti vengono assunti e può emergere in modo difforme nelle varie fasi di crescita dell'impresa. Volendo tracciare un percorso ideale di crescita dalla formazione della business idea ⁽⁵⁵⁾ fino all'impresa complessa, possiamo tentare di illustrare il rapporto tra investimenti e finanziamenti, e il rischio tipico di ogni fase di sviluppo dell'impresa.

La *fase di genesi* (start-up) è quella in cui l'imprenditore formalizza la business idea e definisce gli assetti organizzativi, strategici e proprietari iniziali. In particolare, in questa fase, l'imprenditore pioniere è tenuto a selezionare gli investimenti iniziali per l'avvio dell'attività e a reperire, prevalentemente dalle proprie disponibilità (attraverso il conferimento) le fonti finanziarie. Il primo atto di finanziamento dell'impresa è il conferimento del capitale sociale in sede di costituzione al quale normalmente seguono fonti finanziaria di terzi ⁽⁵⁶⁾. In questa fase primaria di sviluppo, si avviano le attività di produzione ed adattamento di beni e servizi e, proprio a causa della novità, si verificano più spesso che nelle fasi successive, rischi operativi relativi ai materiali utilizzati, alla organizzazione del processo produttivo e a quella dei canali distributivi. Per questi motivi la copertura degli investimenti iniziali è prevalentemente operata attraverso fondi propri mentre si fa ricorso al debito solo per la parte relativa alle attrezzature e alla struttura produttiva. Solo in questo caso, accanto al rischio operativo, si affianca quello derivato da struttura finanziaria, rischio che emerge a causa di una inadeguata copertura dei fabbisogni finanziari. In questa fase la composizione delle fonti è inizialmente sbilanciata verso il capitale proprio, mentre il rapporto D/E ⁽⁵⁷⁾ aumenta velocemente alla sottoscrizione del debito bancario, sia esso a breve o a medio lungo termine.

⁵⁵ Normann definisce la Business Idea come "sistema per la dominanza" e rappresenta quindi la formula competitiva prescelta dall'impresa, la sua formula di successo, che si configura come un insieme di equilibri verso fattori esterni e tra fattori interni ed esterni: si tratta quindi della gestione di "numerosi fattori endogeni ed esogeni in consonanza reciproca. Questi fattori tessuti in un disegno complesso formano un sistema per la dominanza" R.NORMANN, *Le condizioni di sviluppo dell'impresa*, Milano, Etas, 1993. Per un maggior approfondimento sull'argomento si consiglia tra tutti S.BIANCHI MARTINI, *Introduzione all'analisi strategica dell'azienda*, op.cit.

⁵⁶ Principalmente queste seguono nella forma dell'indebitamento bancario di breve e medio-lungo termine.

⁵⁷ Misura il rapporto tra il totale dei debiti e il totale dei mezzi propri, ovvero dà una prima indicazione circa l'indebitamento aziendale

La fase successiva, quella di *espansione dell'impresa*, ha come obiettivo quello del consolidamento delle attività, della crescita della quota di mercato e di ampliamento dei canali distributivi, anche oltre i confini nazionali. Gli investimenti tipici di questa fase sono quelli relativi alla crescita della quota di mercato, alla affermazione di marchi e brevetti distintivi rispetto alla concorrenza e all'espansione del capitale circolante netto a causa della maggior diffusione dei beni e servizi. Si acutizzano i rischi operativi relativi alla logistica e quelli sulle stime di vendita, che risultano di minor qualità a causa della forte varianza causata dalla crescita. Sono per la prima volta presenti rischi relativi alle attività internazionali posti in essere dall'impresa identificabili tanto nel rischio di cambio che in quello di tasso di interesse, rischi, questi, di natura finanziaria. Nel caso, poi, l'impresa intraprenda la via della crescita esterna, gli impieghi saranno prevalentemente di natura finanziaria e relativi alla acquisizione di quote di partecipazione al capitale di imprese operanti nel medesimo settore o in altri ad esso collegati. Il fabbisogno tipico di questa fase è molto elevato e deve essere coperto principalmente ricorrendo ad iniezioni di nuovo capitale proprio capaci di rendere possibile una ulteriore espansione del debito. È in questa fase che, in alcuni casi, all'imprenditore pioniere si affiancano degli operatori specializzati nel capitale di rischio i quali possono sottoscrivere, in parte o integralmente, l'aumento di capitale necessario alla fase espansiva. A seguito di tale operazione, il rapporto D/E subisce un ridimensionamento. Ciò permette all'impresa di reperire ulteriori fonti di finanziamento presso gli istituti bancari e comporta, nella seconda parte di questa fase, il ritorno a livelli elevati di D/E. Dal punto di vista della struttura finanziaria, questa fase è caratterizzata da una crescita diffusa di entrambe le componenti debito e capitale proprio con uno sbilanciamento, nella parte finale, a favore del debito.

A fronte di queste fasi necessarie allo sviluppo aziendale vi è un quarto stadio, la *fase terminale*, che si presenta come una fase eventuale, ed esprime il rischio economico-generale, ma sempre incombente sulla combinazione produttiva (⁵⁸).

⁵⁸ Per completezza si veda tra tutti O.ROGGI, *rischio d'impresa, valore e insolvenza*, op. cit. A.MARCELLO, *Analisi-valutazione e gestione*, Peg, Milano, 1993. N.MISANO, *Introduzione al risk management*, Egea, Milano, 1994. U.BERTINI, *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*, op.cit.. S.BIANCHI MARTINI, *La politica dei rischi nel sistema delle decisioni finanziarie d'azienda*, Il Borghetto, Pisa, 1996.

1.4.4 La gestione dei rischi

L'impresa, durante il suo ciclo di vita, al fine di salvaguardare la sua stessa sopravvivenza e la sua potenzialità economica, ha l'esigenza assoluta di gestire il sistema dei rischi. Il punto fondamentale è quello di assicurare il giusto equilibrio che protegga l'azienda da potenziali perdite finanziarie e di immagine lasciando spazio all'imprenditorialità diffusa; il management dovrebbe, cioè, avere la libertà di agire sapendo che la potenziale ricompensa di ogni decisione è consapevolmente ponderata con i rischi corrispondenti e che i ritorni derivanti da questa decisione sono allineati ai livelli di rischio accettati dall'azienda. La conseguente ineliminabilità del rischio aziendale non deve essere associata all'incapacità di selezionare e gestire singolarmente i rischi, bensì all'impossibilità di eliminare congiuntamente tutti i rischi d'impresa senza che vengano meno le condizioni di funzionamento della stessa ⁽⁵⁹⁾.

La pratica tradizionale della gestione del rischio si focalizzava sulla copertura dei rischi puri ⁽⁶⁰⁾ e sulle loro possibili conseguenze. Il nuovo paradigma si concentra, invece, su un campo più vasto, indicando l'esposizione al rischio come una delle attività per raggiungere gli obiettivi prefissati; in questo modo le imprese si focalizzano sui rischi che possono assumere e sul loro contributo per arrivare al successo. La comprensione del rischio nelle imprese deve essere guidata costantemente dalla volontà di rispondere alla domanda "come gestire i rischi e ricavarne valore?".

La gestione del rischio dovrà, quindi, contenere due dimensioni: una legata all'up-side risk, cioè alla ricerca da parte dell'impresa di creare valore sfruttando le opportunità e l'altra connessa al down-side risk, cioè alla volontà dell'impresa di creare valore proteggendosi dai potenziali danni ⁽⁶¹⁾.

⁵⁹ "Data la sua natura, il rischio economico generale tende ad identificarsi con gli andamenti essenziali della vita d'azienda: esso è perciò ineliminabile. Ciò significa che i singoli rischi particolari possono essere eliminati, ma solo in tempo diversi: la simultanea eliminazione degli stessi significherebbe, infatti, l'eliminazione del rischio economico generale. U.BERTINI, *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*, op.cit.

⁶⁰ Si è detto che l'obiettivo di chi opera le scelte gestionali deve essere quello di ridurre o quanto meno poter controllare le eventualità negative. La gestione comprende sia i rischi puri che quelli speculativi. "I rischi pure, detti anche rischi non propriamente imprenditoriali, sono quelli assicurabili, mentre i rischi speculativi, detti anche rischi propriamente imprenditoriali, sono quelli non assicurabili". C.RIVIEZZO, *L'impresa in tempo di crisi. Riorganizzazione e strumenti di soluzione dell'insolvenza – rapporti di lavoro con banche e fisco*, Giuffrè Editore, 2010, pag.35

⁶¹ In Italia il tema della gestione dei rischi è stato ufficializzato nel 1999 con la pubblicazione del Codice di Autodisciplina da parte del comitato per la Corporate Governance delle Società Quotate, istituito da Borsa Italiana S.p.A. Il codice si presenta come un modello di organizzazione societaria adeguato a

In definitiva, il Risk Management ⁽⁶²⁾ risulta essere lo strumento di controllo adatto per affrontare il problema della complessità derivante dagli innumerevoli fattori di rischio che caratterizzano l'ambiente in cui l'impresa opera.

I maggiori vantaggi derivanti dall'applicazione del Risk Management, infatti, si concretizzano proprio nella gestione positiva del rischio, orientata alla creazione di valore. Essi possono essere, così, sintetizzati:

- *Permette di approfondire le conoscenze sull'ambiente e sull'impresa:* l'analisi dei fattori di rischio permette di approfondire le conoscenze dell'ambiente esterno, offrendo al management la possibilità di individuare le opportunità oltre che le minacce. L'analisi dell'ambiente esterno, unitamente all'analisi delle variabili interne, permette all'azienda di conoscere le proprie caratteristiche in grado di renderla unica differenziandosi da tutte le altre imprese.
- *È un valido supporto all'analisi decisionale ed ha notevoli implicazioni strategiche:* il Risk Management è lo strumento adatto per analizzare le diverse alternative in sede decisionale e le relative conseguenze, offrendo un risultato probabilistico e una serie di possibilità. L'analisi del rischio supporta, dunque, l'analisi decisionale.
- *È un potente veicolo di comunicazione con gli stakeholder:* in presenza di una separazione tra la proprietà e il controllo, sorgono i cosiddetti problemi legati alla teoria dell'agenzia. In quest'ottica il Risk Management assume la funzione di garanzia: assicura, cioè, l'efficienza e l'efficacia dell'azione manageriale, oltre che la trasparenza nella comunicazione dei risultati conseguiti dal management.

Dopo aver evidenziato i maggiori benefici apportati da un corretto utilizzo della attività di gestione dei rischi, possiamo dire che i principali obiettivi sono: contribuire a creare valore aziendale (massimizzare il profitto d'impresa tramite la minimizzazione dei costi); promuovere immagine e sicurezza esterna (clienti, fornitori e tutti gli stakeholder in generale); assicurare la continuità produttiva dell'azienda grazie ad una

gestire il corretto controllo dei rischi d'impresa e i potenziali conflitti di interesse, che sempre possono interferire nei rapporti tra amministratori e azionisti e fra maggioranze e minoranze. Esso è, comunque, uno strumento di autoregolamentazione che offre un modello di "Best Practices" che non è obbligatorio né vincolante. In una prospettiva di corporate governance, dunque, il tema della valutazione e gestione dei rischi aziendali si intreccia strettamente con quello della progettazione e implementazione dei sistemi di controllo interno, a garanzia dell'efficienza ed efficacia aziendale, della salvaguardia dei beni aziendali e della conformità di leggi e regolamenti.

⁶² Per completezza di informazioni si rimanda a G.D'ONZA, *il sistema di controllo interno nella prospettiva del Risk Management*, Giuffrè editore, Milano, 2008.

sufficiente protezione dei rischi; contribuire a rendere meno incerta la gestione aziendale; concorrere alla diminuzione e all'eliminazione dei rischi di fallimento o di chiusura dell'impresa, al seguito del manifestarsi di uno o più eventi dannosi

Ferma restando la necessità di una visione unitaria e sistematica dei rischi aziendali, secondo uno schema di analisi spesso impiegato negli studi aziendali, il relativo processo di gestione può utilmente suddividersi in tre fasi fondamentali:

1. *Identificazione dei rischi*: questa prima fase consiste nella “ricerca, individuazione ed analisi degli eventi potenzialmente sfavorevoli” ⁽⁶³⁾. Si tratta di un'attività particolarmente insidiosa che può presentare difficoltà nient'affatto trascurabili. Nessuna azione di fronteggiamento dei rischi può essere approntata se non si ha un'appropriata conoscenza dei fenomeni dai quali potrebbero derivare effetti economicamente negativi per la combinazione produttiva.

Maggiore è la conoscenza del rischio ⁽⁶⁴⁾, e quindi il grado di consapevolezza, minore è l'esposizione dell'azienda ai rischi, con conseguente riduzione della portata dei possibili effetti negativi ⁽⁶⁵⁾.

2. *Valutazione e analisi dei rischi*: identificati i rischi, occorre procedere alla loro misurazione, ossia alla attribuzione di un valore alle due dimensioni fondamentali che li caratterizzano: la frequenza e la gravità ⁽⁶⁶⁾. La frequenza è il numero di volte in cui l'evento sfavorevole può verificarsi in un certo periodo, la gravità è l'entità del danno che ne può scaturire ⁽⁶⁷⁾.

⁶³ A.BORGHESI, *La gestione dei rischi di azienda*, op.cit., pag. 141. Ad avviso dell'autore, il processo di identificazione dei rischi può scomporsi nei seguenti passaggi logici: percezione dell'evento sfavorevole; analisi dei pericoli connessi all'evento; analisi delle connesse causalità; individuazione della tipologia degli effetti dell'evento.

⁶⁴ “Il fronteggiamento del rischio – osserva Giannessi – è in gran parte legato all'esistenza, nelle persone che amministrano l'azienda o nello stesso soggetto economico quando esercita tale funzione, di una coscienza del rischio” E.GIANNESSI, *Le aziende di produzione originaria*, op.cit, pp. 276 e ss.

⁶⁵ Il concetto di conoscenza del rischio è stato successivamente definito da Bertini come la “facoltà di intuire tempestivamente i fenomeni contrari alla economicità della gestione, in modo che, nell'eventualità del loro manifestarsi, l'azienda abbia a subire il minor danno possibile”. U.BERTINI, *Introduzione allo studio dei rischi nell'economicità nell'economia aziendale*, op.cit.

⁶⁶ Un suggerimento pratico potrebbe essere quello, osserva Borghesi “ di ricorrere in primo luogo all'identificazione delle aree critiche di rischio, ad esempio attraverso la matrice delle interdipendenze, indagando successivamente sui singoli rischi mediante liste di controllo esterne. In casi di insoddisfacente riscontro ai quesiti sollevati da queste ultime si potrà poi procedere a ispezioni dirette, ma in tal modo orientate”. A.BORGHESI, *La gestione dei rischi di azienda*, op.cit, pag.167.

⁶⁷ “Apprezzamento del rischio significa, innanzitutto, accertamento della sua entità. (...) gli elementi sui quali si fonda la conoscenza del rischio sono l'entità del danno massimo producibile dall'evento rischioso e la sua probabilità di manifestarsi. Sulla base di questi due elementi, inquadrati nell'ambito del

3. *Trattamento dei rischi*: una volta identificati e misurati, i rischi devono essere adeguatamente trattati. Tale fase completa, infatti, il processo di gestione dei rischi aziendali fin qui analizzato. Si tratta di un complesso di attività dirette a ridurre i rischi o ad attuarne le ripercussioni sul piano economico-finanziario ⁽⁶⁸⁾. Numerose sono le tecniche e i metodi suggeriti da studiosi e operatori, così come le relative proposte di classificazione. Secondo una schematizzazione tradizionalmente accolta dalla dottrina, si può utilmente distinguere tra tecniche volte a limitare la frequenza e la probabilità della perdita e tecniche volte ad anticipare la copertura economico-finanziaria della perdita. Le prime tecniche di propongono l'obiettivo di abbassare la probabilità che l'evento dannoso possa manifestarsi, oppure a ridurre la gravità una volta che si è verificato. Le tecniche del secondo tipo sono rappresentate, invece da tutte quelle azioni che, pur non incidendo, almeno in prima approssimazione, sulla dimensione del rischio, tendono ad anticiparne le conseguenze economiche, e in alcuni casi anche finanziarie, connesse al verificarsi di eventi sfavorevoli ⁽⁶⁹⁾.

In conclusione, nel rapporto con l'ambiente l'azienda costruisce le sue condizioni di sopravvivenza e si sviluppa, ma allo stesso tempo trovano origine situazioni di pericolo che finiscono per minacciarne la stessa vita. Per questo motivo un'attenta gestione del rischio porta l'impresa ad individuare in anticipo l'insorgere di pericoli, a valutare nel dettaglio le possibili conseguenze negative e a ridurle laddove si materializzassero.

“La gestione del rischio deve svilupparsi prima che l'evento si manifesti, così come la gestione della crisi deve intrecciarsi e divenire una costante dell'ordinaria vita aziendale, non tanto per generare un atteggiamento pessimista o fatalista, quanto per sviluppare un atteggiamento strategico continuamente volto alla ricerca di posizioni di vantaggio competitivo” ⁽⁷⁰⁾.

particolare sistema d'azienda del quale fanno parte, si formula il giudizio di valutazione del rischio”. U.BERTINI, *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*, op.cit, pag.151.

⁶⁸ Cfr. S.BIANCHI MARTINI, *La politica dei rischi nel sistema delle decisioni finanziarie d'azienda*, op.cit. Pag.63

⁶⁹ Vi è, tuttavia, chi ritiene che a queste tre fasi se ne debba aggiungere un'altra: quella della integrazione dei rischi. Sarebbe questa la fase nella quale tutti i rischi individuati e valutati sono aggregati e stimati in rapporto all'impatto che ognuno di essi potrà avere sull'economia dell'azienda. A.FLOREANI, *Introduzione al Risk Management*, op.cit., pag.51.

⁷⁰ S.GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle potenzialità inesprese*, op.cit pag.25.

CAPITOLO SECONDO

LA CRISI D'IMPRESA: ASPETTI DEFINITORI

SOMMARIO: 2.1 Premessa. – 2.2 Crisi d'impresa: un quadro teorico dottrinale. – 2.3 Individuazione, gestione e governo della crisi – 2.4 Principali percorsi di risoluzione della crisi.

2.1 Premessa

“Lo studio del fenomeno relativo alle crisi d'impresa è relativamente recente; infatti solo negli anni Settanta la constatazione della ciclicità fisiologica delle congiunture economiche negative (in Italia ricorrono ogni 15-20 anni circa) ha richiamato in particolare l'attenzione della migliore dottrina economica aziendalistica ⁽⁷¹⁾, oltre che sui temi inerenti lo sviluppo delle imprese, anche dei problemi relativi al risanamento” ⁽⁷²⁾.

I recenti avvenimenti internazionali, poi, rendono particolarmente attuale il tema della crisi d'impresa, sia a livello nazionale che a livello globale.

Se comuni sono le cause che possono portare le imprese a trovarsi in uno stato di crisi, differenti sono i metodi con cui queste possono essere affrontate, i quali dipendono, soprattutto, dai diversi sistemi legislativi vigenti nei vari Paesi.

Di seguito verranno analizzati dapprima gli aspetti definitivi del declino e della crisi, successivamente le cause che le generano e le varie tipologie di crisi esistenti, classificabili in base alla diversa gravità delle conseguenze. Nel seguito saranno presentati i principali strumenti di prevenzione della crisi e le metodologie più autorevoli per affrontare al meglio la stessa. In conclusione saranno presentati i vari tipi di soluzione applicabili alla crisi d'impresa.

⁷¹ Cfr. L.GUATRI, *Turnaround, Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, 1995. P.BASTIA, *Pianificazione e controllo del risanamento d'impresa*, Giappichelli, Torino, 1996. C.VERGARA, *Disfunzioni e crisi d'impresa. Introduzione ai processi di diagnosi, risanamento e prevenzione*, Giuffrè, Milano, 1988. F.TATO', Come prevedere e affrontare le crisi aziendali, in “L'impresa”, n.5, 1991.

⁷² S.SCIARELLI, *La crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento delle piccole e medie imprese*, CEDAM, Padova, 1995, pag.1

2.2 Crisi d'impresa: un quadro teorico dottrinale

Un'impresa durante tutta la sua vita si trova a dover fronteggiare un'alternanza di fasi positive e negative. Per questo motivo la presenza di fasi negative, di per sé, non rappresenta una vera e propria patologia (⁷³).

Al contrario, ciò che spaventa è la continuità e la permanenza delle suddette fasi che possono portare ad una situazione di declino aziendale, che a sua volta, se non opportunamente trattato, rappresenta il preludio di una crisi d'impresa.

I concetti di declino (⁷⁴) e crisi (⁷⁵) negli anni sono stati largamente trattati in letteratura, nonostante sia stata posta più enfasi sulla ricerca delle cause, sull'effetto delle conseguenze e sull'analisi dei possibili rimedi, piuttosto che su una definizione univoca dei due termini.

In sostanza il declino coincide con la perdita di capacità reddituali da parte dell'impresa, quantificabile in una riduzione del reddito prodotto o addirittura nella sua totale assenza. In particolare il declino può essere, così, collegato ad una performance negativa in termini di ΔW , cioè della distruzione di valore, e misurato dall'entità di tale distruzione in un definito arco temporale. Da tutto ciò deriva l'idea di "declino come distruzione del capitale economico" (⁷⁶).

Secondo Gautri, le condizioni per far sì che un'impresa si possa considerare in declino si verificano quando (⁷⁷) :

- la riduzione della capacità reddituale è sensibile: il realizzo di una perdita in sé non significa che l'impresa sia in declino;

⁷³ "Per esperienza comune a tutto il mondo capitalistico, la vita delle imprese si svolge con un alternanza di periodi di successi e di insuccessi. Ciò avviene talvolta con un ritmo di tipo periodico, cioè secondo una certa ciclicità: a questi alti e bassi le aziende di vari settori sono abituate e, almeno quelle solide, non se ne allarmano più di tanto. Sanno che al periodo negativo seguirà quello positivo: l'essenziale è che sappiamo prepararsi per tempo ai periodi cattivi. Chi non sa prepararsi, o si prepara secondo regole sbagliate, non regge la fase negativa del ciclo e viene eliminato" L.GUATRI, *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, op.cit.pag.15.

⁷⁴ "(...)Si ha una situazione di declino quando l'impresa distrugge valore con una intensità e una tendenza tali nel tempo da compromettere la stessa sopravvivenza dell'impresa in assenza di azioni correttive. In una situazione di declino si può decidere di intraprendere un processo di turnaround evitando la crisi". S.SCIARELLI, *La crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento delle piccole e medie imprese*, op.cit

⁷⁵ Con il termine crisi si indica un particolare momento della vita d'impresa in cui "si crea uno squilibrio economico-finanziario, destinato a perdurare e a portare all'insolvenza ed al dissesto in assenza di opportuni interventi di risanamento " S.SCIARELLI, *La crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento delle piccole e medie imprese*, op.cit

⁷⁶ L.GUATRI (1995), *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, p.107

⁷⁷ L.GUATRI (1995), *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, p.107

- il ritorno ai flussi reddituali ante declino comporta un'azione di risanamento aziendale, che incide più o meno significativamente sull'assetto strutturale dell'impresa;
- la riduzione dei flussi reddituali si riferisce al passato e deve essere soprattutto prospettica;
- sono aumentati i rischi d'impresa, i quali comportano una sua complessiva riduzione di valore ⁽⁷⁸⁾.

Alla luce di tutto ciò si può dedurre come il declino, salvo rare eccezioni, sia un processo lento, che porta l'impresa a perdere valore in maniera graduale nel tempo.

Rappresenta il momento in cui si manifestano i primi squilibri, nonché le prime inefficienze; la capacità reddituale viene erosa e l'immagine aziendale tende ad indebolirsi di fronte ai propri stakeholder, contribuendo così a creare una decadenza che può manifestarsi in un peggioramento tanto delle qualità e dell'adeguatezza dei prodotti o dei servizi offerti, quanto nei rapporti con clienti e fornitori.

Questa condizione di instabilità può divenire sistematica ed irreversibile, qualora non vengano prontamente posti in essere i necessari interventi correttivi. Nella fase di declino i vertici aziendali hanno, infatti, l'opportunità di porre rimedio alle cause di inefficienza, arrestare il declino stesso e risanare l'impresa poiché tanto le perdite economiche quanto il decremento dei flussi non hanno raggiunto livelli tali da causare una situazione di insolvenza.

Il declino, inoltre, non sempre ha come ovvia conseguenza l'inizio di una crisi, poiché quest'ultima si verifica solo quando l'incapacità di generare redditi da parte dell'impresa diventa irreversibile, palesandosi all'ambiente esterno.

“Il declino, diventando crisi, esplode all'esterno ed origina una condizione di “non ritorno. La crisi è, quindi, per così dire, la fase conclamata, ed esternamente apparente del declino; ed è un declino generalmente irreversibile senza consistenti interventi

⁷⁸ Si ricorda che tra i vari metodi per calcolare il valore economico del capitale di un'impresa (indicato col termine “w”) c'è quello che prevede l'attualizzazione dei flussi reddituali normalmente generati dall'impresa ad un determinato tasso “i” (definito questo “metodo dell'attualizzazione di una rendita perpetua”). In formule si ha: $w = r/i$. Pertanto, la distruzione di valore da parte dell'impresa si avrà non solo quando il termine al numeratore “r” (ossia i redditi normalmente generati) si riduce, ma anche quando il termine al denominatore “i” (ossia il tasso di attualizzazione di una rendita perpetua) s'incrementa. Ricordiamo che nel calcolare il termine “i” si tiene conto anche della rischiosità complessiva del sistema impresa. Pertanto, al crescere della rischiosità di un'impresa diminuisce il suo valore complessivo.

esterni” (⁷⁹). Pertanto, la crisi risulta essere la continuazione di una traiettoria negativa delle vicende dell’impresa in cui l’aggravamento degli squilibri economici e finanziari è pienamente percepito all’esterno; il deficit finanziario della gestione viene aggravato dalla perdita di fiducia da parte del mercato e la situazione d’insolvenza è generalmente irrimediabile.

La crisi, in senso stretto, può essere definita come una degenerazione delle condizioni di declino che sfocia in uno stato di elevata instabilità causato da numerosi fattori tra cui ricordiamo rilevanti perdite economiche, squilibri nei flussi finanziari, diminuzione della capacità di accesso al credito, fino a giungere spesso ad una situazione di insolvenza, ovvero all’incapacità da parte dell’impresa di adempiere alle proprie obbligazioni (⁸⁰).

Il confine, molto spesso sottile nella pratica, tra declino e crisi (⁸¹), è utile da individuare poiché permette di spiegare come, in generale, il declino possa rappresentare un stadio relativamente fisiologico della vita di un’impresa, la quale, come si è detto ad inizio capitolo, è generalmente un’alternanza di fasi negative e positive, ovvero “una continua dialettica tra momenti di declino e fasi di ristrutturazione volontaria per ricostruire pienamente i vantaggi competitivi” (⁸²).

Una volta chiariti i due concetti di declino e crisi, è opportuno sottolineare quali siano le conseguenze di entrambi.

La tabella successiva mostra l’evoluzione per stadi del percorso che crisi e declino possono seguire.

Delle 4 fasi sotto riportare, le prime due riguardano il declino e le ultime due la crisi.

⁷⁹ L.GUATRI (1995), *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, op.cit, p.110

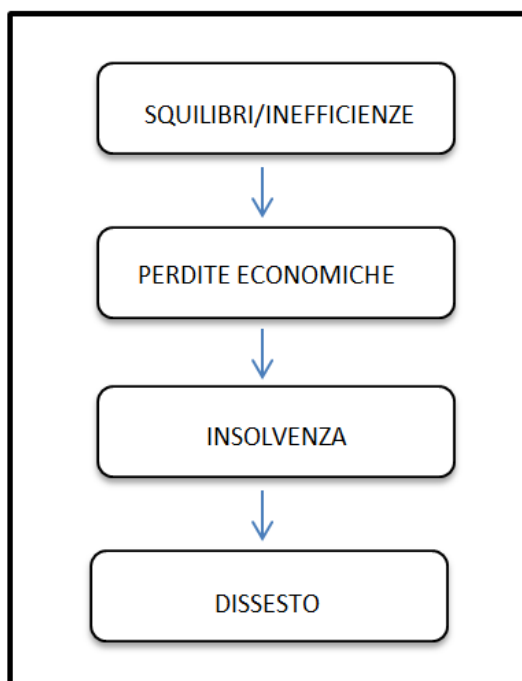
⁸⁰ L.GUATRI (1995), *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, op.cit.

⁸¹ “Non è sempre agevole separare il declino dalla crisi. Almeno nelle fasi iniziali, vere situazioni di crisi appaiono quali semplici forme di reversibile declino. (...) Ciò accade ad esempio quando il flusso di cassa, a motivo degli scarsi o nulli investimenti dell’impresa in beni materiali o immateriali, o della contrazione dei volumi di attività con conseguente riduzione del capitale circolante, consente di rinviare nel tempo (spesso anche a lungo) l’esplosione delle difficoltà finanziarie; oppure quando gli imprenditori ed i manager interessati sono particolarmente abili nel dissimulare lo stato progredente di declino, od addirittura forniscono informazioni artefatte per arginare e rinviare la perdita di credibilità. Ma a parte queste situazioni particolari (seppur tutt’altro che rare) appare concettualmente arbitrario fissare un limite all’erosione prodotta dalle perdite (in termini di reddito e di valore) per stabilire quando comincia la crisi”, in L.GUATRI (1995), *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, p.110

⁸² G.FORESTIERI, *Aspetti aziendali e finanziari della crisi d’impresa*, in *Bancaria*, n.11, 1997.

Figura 2.

I QUATTRO STADI DELLE CRISI AZIENDALI



Fonte: L.Guatri, Crisi e risanamento delle aziende in crisi, Ciri, Milano 1986, p.13

Squilibri ed inefficienze: Il primo stadio, definito incubazione, ha come conseguenza la nascita dei primi segnali di squilibri e decadimenti, difficili da percepire poiché molto spesso nascosti dai punti di forza dell'impresa.

I primi problemi giungono quando l'impresa non è in grado di raggiungere e mantenere ⁽⁸³⁾ una situazione di equilibrio generale ⁽⁸⁴⁾ risultante dall'esistenza dell'equilibrio economico e di quello finanziario ⁽⁸⁵⁾.

⁸³ "Il raggiungimento dell'equilibrio non si tratta di una posizione nella quale, una volta raggiunta, la situazione dell'impresa tende a stabilizzarsi. Al contrario, l'equilibrio in economia aziendale deve essere inteso in un'accezione spiccatamente dinamica, nel senso che può essere raggiunto a livelli dimensionali progressivi e variabili in relazione alle mutevoli condizioni ambientali e di mercato". M.PAGLIACCI, *La politica del credito commerciale nella gestione aziendale*, Franco Angeli, 2007, pag.13.

⁸⁴ Ferrero ricorda che "per essere autosufficiente e vitale, l'impresa dovrebbe poter contare, fra le proprie condizioni di svolgimento, anche le seguenti: 1) nel lungo andare, la gestione dell'impresa stessa deve conseguire l'equilibrio economico tra costi e ricavi in modo che tutti i fattori produttivi, capitale compreso, trovino costantemente una congrua remunerazione; 2) nel medio e nel breve andare, l'esercizio aziendale deve presentare andamenti economico-finanziari compatibili con le concrete possibilità di conveniente finanziamento dell'azienda" G.FERRERO, *Analisi di bilancio e rendiconti finanziari*, Giuffrè, Milano, 2006.

⁸⁵ L'interdipendenza tra momento economico e momento finanziario viene autorevolmente sostenuta da Giannessi, secondo il quale "gli andamenti economici possono provocare effetti decisivi sugli andamenti finanziari e questi, reciprocamente, possono influire in maniera determinante sugli andamenti economici

L'equilibrio economico può essere definito come la capacità dell'azienda di ottenere dalla vendita di beni e servizi un volume di ricavi sufficiente alla copertura dei costi, variabili e fissi, e alla remunerazione di tutti i fattori della produzione ⁽⁸⁶⁾.

L'equilibrio finanziario, invece, è definito come la capacità dell'azienda di soddisfare, con i flussi finanziari in entrata, le occorrenze finanziarie ed eseguire regolarmente i pagamenti.

Sono queste condizioni che si possono definire di equilibrio, nel senso che la gestione d'impresa si deve svolgere in modo armonico rispetto al fine che la caratterizza ⁽⁸⁷⁾; ne consegue che le condizioni di equilibrio economico, unitamente a quelle riguardanti l'aspetto finanziario, costituiscono il fondamento logico della pianificazione della futura gestione, disatteso il quale si possono ingenerare scompensi estesi a tutto il sistema aziendale ⁽⁸⁸⁾. È, infatti, evidente che “studiare la situazione economica di un'impresa significa analizzarne l'attitudine a produrre, nel tempo futuro, dei redditi che consentono di remunerare adeguatamente il capitale investito”, ⁽⁸⁹⁾

Affrontare una crisi nel momento in cui sorgono squilibri che non hanno ancora generato perdite economiche, come è stato evidenziato in precedenza, è obiettivamente difficile. Riconoscere per tempo, però, l'esistenza di uno squilibrio permette di porvi rimedio prima che gli effetti possano aggravarsi, e quindi evitare il verificarsi della crisi.

(...). Si potrebbe dire che il successo di una azienda è essenzialmente legato al grado ottimo di convenienza degli aspetti che esprimono la natura degli andamenti economici e finanziari del sistema”. E.GIANNESSI, *L'equazione del fabbisogno di finanziamento delle aziende di produzione*, Giuffrè, Milano, 1982, pag.15.

⁸⁶ Si veda Amaduzzi “Il termine «equilibrio» dell'impresa potrà dunque pertanto significare quello stato di composizione e funzionamento del sistema nel quale l'impresa, nell'aspetto economico che è fondamentale per il suo fine, ed a cui sono connesse le altre condizioni, può remunerare tutti i fattori della produzione, e conseguire almeno una quantità minima di reddito economico netto (profitto), avviandosi da tale punto minimo di equilibrio al raggiungimento di quel reddito che, entro un massimo, l'imprenditore giudicherà soddisfacente, secondo il suo tornaconto, misurato in termini di arbitraggio fra impieghi.”, A. AMADUZZI, *L'Azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Seconda edizione, Utet, Torino, 1987, pag. 200

⁸⁷ “la permanenza dell'impresa come unità autosufficiente del tessuto economico-sociale è legata al conseguimento dell'equilibrio economico e finanziario del sistema di operazioni poste in essere. Per assolvere durevolmente la sua funzione di strumento di produzione (e distribuzione) di risorse economiche, l'impresa deve operare nel pieno rispetto di queste condizioni primarie”. O.PAGANELLI, *Analisi di bilancio. Indici e flussi*, Torino, Utet, 1987, pag.8.

⁸⁸ Come osserva Giannessi, “l'azienda non può essere intesa senza la proiezione della sua vita nel futuro. I risultati non riguardano soltanto i fatti accaduti ma anche, e soprattutto, quelli che potranno accadere in un determinato intervallo di tempo. L'azienda è interamente pervasa dalla proiezione probabilistica della sua vita e in essa ritrova il suo definitivo significato”. E.GIANNESSI, *Il kreislauf tra costi e prezzi come elemento determinante delle condizioni di equilibrio del sistema d'azienda*, Pisa, Cursi, 1958, pag.1.

⁸⁹ G.FERRERO, *Le analisi di bilancio. Indici e flussi*, Milano, Giuffrè, 1981, pag.241.

Perdite economiche: Il secondo stadio, definito maturazione vede l'insorgere di perdite di valore del capitale e dei flussi reddituali che, erodendo le risorse aziendali, rendono palese la situazione di crisi all'esterno e possono comportare difficoltà nei rapporti con i creditori, finanziatori e investitori. In presenza di tali perdite, la priorità nella gestione della crisi è rappresentata da una rapida azione di loro contenimento e riduzione, rendendo, quindi, necessario un comportamento teso, sia a ridurre i costi di gestione, sia ad aumentare i ricavi con un maggior margine, prima che gli effetti siano tali da far precipitare la situazione verso l'insolvenza e il dissesto.

Insolvenza e dissesto: Così come analizzato in precedenza, se l'impresa non adotta le opportune contromisure per invertire la tendenza, si troverà presto ad affrontare gli ultimi due stadi, in cui insolvenza e dissesto rappresentano le possibili forme di manifestazione ⁽⁹⁰⁾.

Lo stato di insolvenza si verifica quando l'impresa non è in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni ⁽⁹¹⁾; ne esce così sconvolta la struttura aziendale nella sua interezza. Le conseguenze sono gravi e spesso inarrestabili: gli istituti di credito cessano di fornire credito, e talvolta provvedono al recupero di quanto precedentemente prestato; tra i fornitori si sparge il timore della possibilità di mancati pagamenti, e ciò può riflettersi sulla puntualità delle consegne e sul regolare meccanismo dei debiti di funzionamento; infine anche i dipendenti e i clienti cominciano a perdere la fiducia nell'impresa, essenziale per la sua sopravvivenza.

L'insolvenza ⁽⁹²⁾, infine, rappresenta solo l'anticamera del dissesto, che risulta essere la conseguenza peggiore della crisi, condizione per cui l'impresa si trova in uno stato

⁹⁰ Tutto questo avvalorava la tesi secondo cui, contrariamente a quanto l'immaginario collettivo porterebbe a pensare, i fattori finanziari della crisi non rappresentano delle cause ma piuttosto degli effetti, ovvero delle conseguenze delle crisi stesse. A tal proposito vari sono i contributi in dottrina: P.BASTIA, *Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali*, op.cit.; G.FORESTIERI, *Banche e risanamento delle imprese in crisi*, Egea, Milano 1995; S.SCIARELLI, *La crisi d'impresa. Il percorso di risanamento nelle piccole e medie imprese*, op.cit.

⁹¹ Art.5, comma 2 Legge Fallimentare. Dove l'avverbio "regolarmente" indica non solo alle debite scadenze, ma anche con mezzi normali in relazione all'ordinario esercizio dell'impresa.

⁹² Un'ulteriore distinzione si ha tra insolvenza e default. Un'impresa è in default quando è inadempiente, ossia ha violato una delle clausole del contratto di finanziamento. È facile intuire come non per forza l'insolvenza debba allo stesso tempo prevedere uno stato di default e viceversa: un'impresa può essere insolvente senza essere in default, in quanto non ha ancora violato alcuna clausola contrattuale, al contrario può essere in default senza essere insolvente, nel caso in cui, ad esempio, si rifiuti di adempiere ad un pagamento poiché considerato non dovuto.

degenerativo avanzato, caratterizzato da uno stato di permanente squilibrio a livello economico-finanziario e conseguentemente anche patrimoniale.

Turnaround: Per evitare che la crisi abbia come conseguenza ultima il disastro, è necessario attuare un efficace processo di turnaround, che diventa, infatti, una scelta obbligata in tutti questi casi in cui non si vuole perseguire la strada del disinvestimento. Si ha turnaround in tutte le situazioni nelle quali si richiede all'impresa un cambiamento radicale della sua impostazione strategica, dei suoi modelli di comportamento, della sua organizzazione, della sua cultura, dei suoi processi.

Il turnaround si fonda su due momenti che, tuttavia, non si svolgono consecutivamente nel tempo, ma piuttosto contemporaneamente e sono volti, da un lato a risolvere e sanare le cause della crisi e, dall'altro a fondare le basi per il raggiungimento di un vantaggio competitivo e quindi del successo. L'espressione turnaround, indica, dunque, un processo caratterizzato dal passaggio e trasformazione repentina da una situazione fortemente negativa ad una, invece, estremamente positiva, cambiamento questo, possibile solo attraverso la completa revisione ed al totale ripensamento del modello di business e della formula strategica.

L'analisi del fenomeno delle crisi aziendali non può trascurare la ricerca dei singoli fattori che più frequentemente ne sono all'origine.

Individuare le cause della crisi rappresenta, dunque, la premessa cercare di comprendere i motivi per cui l'azienda ha iniziato ad intraprendere un percorso involutivo delle proprie dinamiche. Tuttavia tale fase permette di identificare i rimedi sotto il profilo strategico ed operativo, che consentirebbero di intraprendere un percorso volto alla creazione di valore, solo se contemporaneamente il risanamento prevede la comprensione delle risorse e delle leve da muovere per il ritorno alla redditività ed al successo.

Non sempre il legame tra la causa (il verificarsi dell'evento) e l'effetto (il declino o la crisi) è immediato: spesso il declino e la crisi sono dovuti ad imperfezioni la cui origine va ricercata indietro nel tempo.

L'approccio tradizionale al risanamento vede un processo che si origina dapprima con la ricerca delle cause della crisi per passare, poi, dalla loro rimozione verso il risanamento e, quindi, il rilancio dell'azienda.

Questo approccio ha dato vita ad una moltitudine di studi dottrinali ⁽⁹³⁾, ed ha avuto, per lungo tempo, grande riscontro nella prassi e molte sono state anche le situazioni nelle quali ha avuto successo.

Per altro verso è possibile notare che l'enfaticizzazione della fase della ricerca delle cause può in taluni casi mostrarsi come un elemento di freno nel processo di risanamento piuttosto che non come una variabile indispensabile per il rilancio e, sovente, l'approccio tradizionale mostra i suoi limiti in modo tanto maggiore quanto più patologica è la situazione dell'azienda. Si rende, così necessario un piano di risanamento che valorizzi al massimo gli elementi della gestione strategica ⁽⁹⁴⁾. Il risanamento strategico prevede, infatti, lo spostamento dalla domanda "perché siamo in crisi oggi?" a "come potremmo avere successo domani?"⁽⁹⁵⁾.

Secondo l'approccio tradizionale molteplici sono le cause che possono dare origine al declino e alla crisi dell'impresa e sicuramente un mero elenco di queste risulterebbe riduttivo e incompleto.

In linea di principio esistono diverse classificazioni adottate per individuare le cause della crisi:

Una prima classificazione ⁽⁹⁶⁾ divide i fenomeni in:

- *Fattori esterni*, imputabili al mercato e all'ambiente nel quale l'impresa opera. In tal caso si parla infatti, di "crisi da anelasticità" o "rigidità al cambiamento".
- *Fattori interi*, che riguardano manifestazioni legate ad anomalie attribuibili al management

Una seconda classificazione ⁽⁹⁷⁾ distingue le cause in relazione ai rischi, i quali possono essere:

⁹³ Cfr. C.VERGARA, *Disfunzioni e crisi d'impresa. Introduzione ai processi di diagnosi, risanamento e prevenzione*, op.cit. L.GUATRI, *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, op.cit. P.BASTIA, *Pianificazione e controllo dei risanamenti d'impresa*, op.cit. A.GILARDONI-A.DANOVI, *Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa*, Milano, Egea,2000. A.DANOVI-A.QUAGLI, *Crisi aziendali e processi di risanamento*, Ipsoa, 2012. G.SIRLEO, *La crisi d'impresa e i piani di ristrutturazione*. Profili economico-aziendali, Aracne, Roma, 2009.

⁹⁴ M.GALEOTTI, S.GARZELLA, *Governo strategico dell'azienda*, Giappichelli, 2013.

⁹⁵ S.GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle potenzialità inespresse*, op.cit.

⁹⁶ M.CONFALONIERI, *Le cause dei dissesti aziendali*, in *Finanza Marketing Produzione*, 1, 1993.

⁹⁷ A.CANZIANI, *Le circostanze di crisi nelle recenti esperienze delle imprese industriali italiane*, Giuffrè, Milano, 1985, pag.22 e 55.

- *Rischi statici*, determinati da anomalie strategiche ed operative (ad esempio elevato indebitamento, o mancato rinnovo degli impianti).
- *Rischi dinamici*, legati all'azione dell'impresa nello spazio e nel tempo. Questi rischi sono difficilmente soggetti a controllo, tanto che vengono anche definiti “rischi necessari del *modus operandi*”

Infine una terza classificazione (⁹⁸) suddivide le cause della crisi in:

- *Soggettive*, cioè dovute al fattore umano (compagine sociale, detentori di capitale, management ecc.)
- *Oggettive*, cioè derivanti da elementi di natura oggettiva.

Di seguito verranno analizzate nel dettaglio le ultime due tipologia di cause, ritenute le più opportune.

Le cause della crisi, dunque, possono essere analizzate adottando due differenti approcci (⁹⁹):

1. Orientamento soggettivo: Tali cause derivano unicamente dal comportamento dei soggetti protagonisti della vita aziendale; il management, in primo luogo, è visto come unica fonte del successo o dell'insuccesso dell'impresa. Secondo tale approccio un “bad management” rappresenta, quindi, la causa di tutti i problemi aziendali (¹⁰⁰); per questo motivo, al verificarsi di uno stato di crisi, è previsto che vengano messe prima di tutto sotto accusa le capacità del management, responsabile del cattivo andamento dell'azienda.

In secondo luogo, le cause della crisi vengono ricercate nel comportamento dei detentori di capitale, dalle cui politiche la crisi, a volte, trae origine: alcuni degli esempi più frequenti nella realtà aziendale riguardano l'eccessiva distribuzione di dividendi, la smisurata paura per il rischio, l'ostilità a fornire garanzie ai creditori, e le errate scelte riguardanti il management.

Secondo tale approccio, in definitiva, le cause all'origine della crisi coincidono con le inefficienze dei protagonisti della vita aziendale, con i loro errati comportamenti e con le loro scarse capacità tecniche.

⁹⁸ M.CONFALONIERI, *Le cause dei dissesti aziendali*, op.cit. pag 39

⁹⁹ L.GUATRI, *Crisi e risanamento delle imprese*, Milano, Giuffrè, 1986 p.13 ss.

¹⁰⁰ S.SLATTER, D.LOVETT, *Corporate Turnaround*, New York, Penguin, 1990, 9.19

Addossare tutte le colpe della crisi ai comportamenti dell'imprenditore è meramente riduttivo e poco adatto a descrivere la complessa realtà in cui si trova l'impresa. La radicata convinzione che vi sia, per forza, un nesso causale tra crisi e "bad management" risulta essere, ormai, superata.

Al giorno d'oggi si tende a porre l'attenzione anche su fenomeni esterni all'azienda incontrollabili e indipendenti dai comportamenti individuali, quali ad esempio, la diminuzione della domanda di un prodotto, l'aumento del costo di alcuni fattori produttivi, gli effetti della globalizzazione e via dicendo.

Si può facilmente dedurre come la crisi d'impresa sia, quindi, un fenomeno strettamente collegato al dinamismo e all'instabilità dell'ambiente di riferimento. Per queste ragioni è consigliabile adottare un approccio oggettivo.

2.Orientamento obiettivo (o oggettivo): In questo senso le cause della crisi possono essere distinte in cinque tipi fondamentali, in funzione delle cause che le provocano (¹⁰¹).

Possono, dunque, essere classificate in:

a)Crisi da inefficienza: si presenta quando una o più funzioni od aree aziendali operano con rendimenti e quindi costi non "in linea" con quelli dei concorrenti, ovvero quando l'azienda rileva livelli di efficienza minori rispetto a quelli della concorrenza. Un efficace sistema di budget dovrebbe segnalare tempestivamente il problema, riscontrabile attraverso l'analisi di alcuni indici di efficienza (¹⁰²).

La crisi di inefficienza dapprima si riflette solo su alcuni indicatori economici ma successivamente può riflettersi anche sulle dinamiche finanziarie: ad esempio un aumento degli investimenti più che proporzionale all'aumento del fatturato tende ad assorbire maggiori risorse finanziarie rispetto a quelle attese, compromettendo poi la stessa fattibilità dei piani di ristrutturazione.

Generalmente l'area produttiva è l'area maggiormente coinvolta dalla crisi, a causa dell'utilizzo di macchinari obsoleti, di una scarsa capacità della manodopera, di un

¹⁰¹ Secondo Guatri, i cinque tipi di crisi si presentano spesso in modo combinato, cioè con una pluralità di concause, influenzandosi a vicenda, in L.GUATRI, *Crisi e risanamento delle imprese*, op.cit. pag 14

¹⁰² Tra questi si ricordano le ore di lavoro assorbite per unità di prodotto, la quantificazione degli scarti di produzione, la velocità produttiva dei singoli macchinari, l'indice di sfruttamento della capacità produttiva e l'energia consumata per unità di prodotto.

impiego della tecnologia superata, o di una non corretta ubicazione degli impianti produttivi. Spesso, però, il possibile stato di inefficienza non riguarda solo l'area produttiva, ma può investire altre funzioni.

L'inefficienza commerciale è determinata genericamente dall'esistenza di una sproporzione tra le varie categorie di costi di marketing ed i risultati da questi generati. Ad esempio, se la pubblicità è condotta in modi o in misure inadeguati, i costi sopportati generano risultati insufficienti (¹⁰³).

Anche nel settore amministrativo si possono constatare rilevanti situazioni di inefficienza ad esempio: eccessi di burocratizzazione, gravi carenze del sistema informativo che non consentono di disporre tempestivamente dei dati indispensabili per la guida dell'azienda, operatività insoddisfacente in uno o più settori dell'attività amministrativa.

Anche nel campo organizzativo si possono segnalare condizioni di inefficienza ad esempio: il mancato utilizzo di strumenti almeno elementari di programmazione/controllo come il budget annuale, la carenza di mezzi nel campo della pianificazione a medio/lungo termine, carenze nella definizione dei compiti e delle responsabilità, a livello di organizzazione del lavoro negli uffici, e di gestione delle scorte.

Nell'ambito dell'attività finanziaria, le condizioni di inefficienza sono rivelate sostanzialmente dal più elevato costo, rispetto alla concorrenza e alla generalità delle aziende, dei mezzi propri e del credito disponibili.

Talvolta le imprese in condizioni di inefficienza, per le difficoltà di rapportare i propri dati a quelli dei concorrenti (sui quali hanno limitate informazioni) non si rendono pienamente conto dello stato in cui versano. Il ritardo nella presa di coscienza del problema, e perciò il differimento nel tempo di interventi riparatori (se possibili), è così all'origine di processi silenziosi ma inesorabili di declino, dei quali i protagonisti acquisiscono troppo tardi la consapevolezza. Le condizioni di inefficienza risultano perciò aggravate dall'incapacità di diagnosi che caratterizza l'impresa interessata.

b)Crisi da sovraccapacità/rigidità: alcuni dissesti aziendali possono essere causati da un eccesso di capacità produttiva, unitamente ad un mancato adeguamento nel breve termine dei costi fissi che ne derivano e che vanno in parte inesorabilmente "sprecati".

¹⁰³ In termini di volumi di vendita, di sostegno dei prezzi, di diffusione della conoscenza del prodotto ecc..

Da ciò il frequente binomio sovracapacità/rigidità, che identifica questo tipo di crisi, anche se, a volte, le crisi possono essere generate separatamente da uno dei due fattori. Le cause che possono portare all'insorgere di tale situazione possono essere così schematizzate:

- duratura riduzione del volume della domanda per l'impresa (con conseguente caduta della dimensione reale dei ricavi) originata da fenomeno di sovracapacità produttiva a livello dell'intero settore: ciò può essere legato sia ad un esubero di capacità produttiva dell'azienda rispetto a quanto il mercato è in grado di assorbire, sia ad una sovracapacità del settore di appartenenza. Tale situazione delinea un'ipotesi tipica di crisi derivante da un eccesso di capacità produttiva rispetto alle possibilità di collocamento sul mercato (¹⁰⁴). Inoltre, la crisi da sovracapacità, si sviluppa se l'impresa, in seguito alla diminuzione della domanda aziendale, non è pronta ad adattare la propria struttura di costi al nuovo livello di ricavi conseguiti. La possibilità di reazione varia in funzione della forza e della posizione assunta dalle aziende sul mercato, in quanto le imprese più deboli, caratterizzate da una scarsa capacità finanziaria e di notevoli difficoltà ad accedere al mercato del credito o a quello dei capitali, vedranno ridursi ulteriormente la propria quota di mercato. Invece le imprese meglio posizionate, con adeguate risorse finanziarie ed una larga base azionaria, hanno la possibilità di accrescere la propria quota di mercato, sia agendo sul livello dei prezzi sia ricercando nuovi mercati, riuscendo così a ridurre gli effetti della contrazione della domanda.
- Contrazione della domanda causata dalla perdita di quote di mercato: in questo caso la crisi riguarda esclusivamente l'azienda colpita dal fenomeno della sovracapacità e non l'intero settore come, invece, succedeva nel precedente caso. Per questo motivo le difficoltà originate appaiono ancor più gravi, e la risposta da parte dell'impresa in questione deve essere un repentino adeguamento dei costi. (¹⁰⁵)
- Sviluppo dei ricavi inferiore alle attese, a fronte di investimenti fissi precostituiti per maggiori dimensioni: in questo caso l'azienda si trova a disporre, a fronte di

¹⁰⁴ Negli anni molte aziende, al fine di sfruttare le economie di scala e accrescere le quote di mercato, hanno intrapreso una fase di crescita aziendale, puntando, in particolar modo ad un modello di sviluppo dimensionale dell'azienda, generando, quindi, un irrigidimento delle strutture e dei processi e portando all'impossibilità di adattare, in modo rapido e tempestivo, l'azienda ai momenti di crisi ovvero ai cambiamenti del mercato.

¹⁰⁵ La situazione descritta ha molto spesso come sbocco ineluttabile la crisi, dopo essere passata attraverso periodi di perdite più o meno pesanti

investimenti fissi precostituiti per maggiori dimensioni, di una capacità produttiva superiore rispetto all'effettivo impiego. Questa situazione può derivare da un mancato aumento della quota di mercato rispetto alle attese, o da una errata previsione di sviluppo della domanda globale a parità di quote mercato. In situazioni del genere le uniche strade percorribili sono: attendere il tempo necessario affinché il naturale sviluppo della domanda riassorba l'eccesso di capacità, oppure tentare politiche di mercato aggressive, volte a migliorare la propria quota mercato nel breve periodo.

- Un caso particolare di declino da rigidità (non collegato a sovracapacità) trae origine dall'aumento dei costi, non controbilanciato da corrispondenti variazioni dei prezzi, soggetti a controllo pubblico. Il fenomeno è più spiccato nei periodi d'inflazione, quando i costi muovono velocemente al rialzo, mentre l'adattamento dei prezzi avviene con ritardo e talora parzialmente. In questo caso la rigidità è insita nel metodo di adattamento dei prezzi o nei suoi modi di applicazione.

c) Crisi da decadimento dei prodotti e da carenze ed errori di marketing: il declino e la crisi dipendono spesso da debolezze dell'impresa nell'affrontare e controllare il proprio mercato. Tale problema può essere scomposto in due parti:

- declino e crisi da decadimento dei prodotti: in questo caso il declino e la crisi sono per lo più legati al fatto che il mix di prodotti offerto da un'impresa si rivela inefficace e non più in grado di reggere la concorrenza. I prodotti, ad esempio, in quando non tempestivamente aggiornati o rinnovati, si dimostrano poco attrattivi e perciò deboli. Ciò può essere dovuto a carenza di capacità innovative, agli scarsi investimenti in ricerca e sviluppo, ad insuccessi subiti in tale campo, o anche semplicemente al fatto che i concorrenti hanno proceduto più velocemente, con maggiori capacità, con più immaginazione o con maggiore efficienza. Il declino innescato da tale situazione è di alta pericolosità in quanto i recuperi non possono essere rapidi. Tali crisi, inoltre, sono tipicamente espresse da due fenomeni: sotto il profilo commerciale, dalla tendenza a perdere quote di mercato; sotto il profilo contabile, dalla riduzione dei margini tra prezzi e costi al di sotto del limite necessario per la copertura dei costi fissi e per garantire una sufficiente misura di utile.
- declino e crisi da carenze ed errori di marketing: talvolta il decadimento è innescato non tanto dai prodotti in sé, quanto dall'attività di marketing e più in generale dalle

politiche commerciali seguite. Gli errori che spesso appaiono all'origine del declino sono: un mix di prodotti errato o con palesi carenze, la caduta dell'immagine dell'impresa o delle marche con cui essa si presenta, gli errori nella scelta dei mercati, del target di clientela, o delle "nicchie", le carenze e lo scadimento dei servizi offerti alla clientela, oppure le carenze e l'eccessiva onerosità dell'apparato distributivo. Il decadimento dei prodotti si accompagna non di rado a carenza e ad errori di marketing, sia perché il decadimento dei prodotti, restringendo i margini, lascia sempre meno spazio alle iniziative e agli investimenti che interessano l'area di marketing, sia perché le esigenze del recupero accrescono, anziché diminuire, le probabilità di errori, con la pressione di scelte affrettate in un quadro di opportunità sempre più limitate. ⁽¹⁰⁶⁾

d)*Crisi da carenza di programmazione/innovazione*: Talvolta le crisi aziendali trovano le loro cause in alcune funzioni di rilievo, quali la programmazione e l'innovazione. L'incapacità a programmare è riferita sia alla mancanza di abilità nell'adattare le condizioni della gestione alle variazioni dell'ambiente esterno sia alle difficoltà di predisporre dei programmi a lungo termine individuando con precisione gli obiettivi da raggiungere. Gli errori nella strategia che possono originare una distruzione di valore sono molteplici e tra questi rientrano il mantenimento dell'impegno in attività che generano risultati negativi e che non presentano possibilità di inversione di tendenza, l'entrata in nuove aree lontane dal proprio core business e delle quali non si possiede le competenze basilari per poter sostenere lo scontro competitivo, l'avvio di fasi di sviluppo eccessivamente veloci, pur non possedendo adeguate disponibilità finanziarie e manageriali, il tentativo di conquista di nuovi mercati sopportando ingenti perdite di partenza, lo sperpero di risorse in progetti di ricerca che non producono risultati apprezzabili e il perseguimento di obiettivi irrealizzabili. L'errore di fondo in questa situazione è, quindi, quello di programmare una strategia di breve periodo, a scapito di quella di medio-lungo, generando, così, una riduzione della capacità di reddito e, quindi, di sopravvivenza.

La carenza di innovazione, infine, è riferita all'incapacità di sviluppare nuove idee che permettano all'azienda di essere continuamente profittevole, e come conseguenza diretta, di porre le basi per la sopravvivenza e lo sviluppo nel lungo periodo.

¹⁰⁶ L.GUATRI, *Turnaround: declino, crisi e ritorno al valore*, op.cit.pag 133-141

L'inadeguatezza o la scarsità di una politica innovativa nei prodotti e nei processi produce, quindi, una perdita di competitività per l'azienda nei confronti dei concorrenti (¹⁰⁷).

e)Crisi da squilibrio finanziario/patrimoniale: Infine le crisi aziendali possono scaturire a causa di squilibri finanziari. Con tale termine si intende riferirsi a situazioni che possono tradursi in:

- grave carenza di mezzi propri
- marcata prevalenza dei debiti a breve termine rispetto a quelli a medio/lungo termine
- mancata correlazione tra investimenti duraturi e finanziamenti stabili
- limitate o nulle riserve di liquidità
- scarse capacità di contrattare le condizioni del credito
- difficoltà a rispettare i pagamenti alle scadenze definite, nei casi più gravi

Lo squilibrio finanziario è, senza dubbio, un probabile generatore di perdite economiche; ciò dipende dall'eccezionale entità degli oneri finanziari, provocati dal pesante indebitamento e dal suo elevato costo. L'accumulazione di perdite e l'accentuarsi degli squilibri pone non di rado l'azienda nell'impossibilità di reagire; da un lato sono praticamente precluse le possibilità di ottenere dal mercato mezzi a titolo di capitale e talora anche a titolo di credito, dall'altro l'autofinanziamento è ridotto al minimo. Lo squilibrio finanziario si associa spesso ad un altro tipo di squilibrio: lo squilibrio patrimoniale. Esso consiste nella scarsità di mezzi vincolati all'azienda a titolo di capitale e di riserve rispetto ad altre componenti della situazione patrimoniale ed economica. La scarsità dei mezzi propri espone più intensamente l'azienda al rischio di crisi, in quanto essa ha poche risorse da opporre alle perdite che si producono. Un'azienda ampiamente dotata di capitale e di riserve può, al contrario, assorbire con disinvoltura anche perdite di una certa entità, senza che ne venga compromesso il necessario equilibrio tra attività e passività. Da ciò deriva l'evidente conclusione che le aziende patrimonialmente squilibrate possono rapidamente passare dallo stadio delle perdite a quello dell'insolvenza e del dissesto. L'elemento patrimoniale svolge, quindi, due diverse funzioni in questo quadro. Nelle fasi iniziali del declino, la debolezza patrimoniale appare, in sostanza, come una particolare componente delle difficoltà e degli squilibri finanziari, mentre nelle fasi ulteriori, la componente patrimoniale è

¹⁰⁷ L.GUATRI, *Turnaround: declino, crisi e ritorno al valore*, op. cit. pag 143-145

condizione essenziale per resistere al declino o alla crisi, cioè alle perdite che ne derivano, consentendo più o meno ampi periodi di tempo per tentare le necessarie azioni di correzione e di recupero. ⁽¹⁰⁸⁾

Le crisi aziendali, a seconda delle cause da cui sono originate, possono suddividersi in tre categorie, in base alla gravità delle loro conseguenze:

- *Crisi potenziali*: Una situazione di crisi “potenziale” si caratterizza, in primo luogo, per prospettive negative con riguardo ai flussi di cassa operativi attesi in futuro, i quali sono destinati a ridursi nel tempo a seguito di fenomeni interni o esterni all’azienda (ad esempio crisi di domanda, pressioni sui prezzi, perdita di competitività dei prodotti, dinamica dei costi, obsolescenza dei processi produttivi, problemi nei canali distributivi e/o commerciali). Indipendentemente dai risultati consuntivi, sono quindi fondamentali le capacità di analisi e di previsione degli attori-chiave della vita aziendale (management e proprietà) al fine di individuare i segnali della crisi futura.

Pertanto, nello stadio della crisi “potenziale” assumono rilevanza i seguenti aspetti connessi al principio di tempestività:

- rapida individuazione delle cause strutturali di declino dei flussi monetari operativi;
- azione sulle cause della crisi, con operazioni di gestione interna (ristrutturazione)
- eventuale ricorso a vie “esterne” per la risoluzione della crisi (alleanze industriali, ingresso di nuovi soci nella compagine azionaria, cessione del controllo);
- intervento sulla struttura finanziaria.

- *Crisi governabili*: Se lo stato di crisi “potenziale” non viene tempestivamente contrastato e risolto, esso evolve in uno stato di “crisi governabile” ⁽¹⁰⁹⁾.

La caratteristica di tale tipologia di crisi è l’andamento progressivamente declinante del valore operativo dell’azienda, da cui si evince la necessità di operare con tempestività (ed efficienza) per bloccarne la caduta.

In tale stadio della crisi, le azioni volte a ripristinare le normali condizioni di gestione sono:

- ristrutturazione per vie interne e/o alleanze con partner industriali esterni (secondo logiche più radicali rispetto allo stadio precedente);

¹⁰⁸ L.GUATRI, *Turnaround: declino, crisi e ritorno al valore*, op. cit. pag 145-150

¹⁰⁹ Caratterizzato dal seguente assunto: valore di liquidazione < valore operativo dell’azienda < debito

- cessione del controllo ad altri soggetti che si facciano carico del piano di ristrutturazione
- interventi radicali sulla struttura finanziaria
- ricorso a “nuova finanza” per sostenere l’attività corrente e il processo di ristrutturazione.

- *Crisi irreversibili*: Tali crisi ⁽¹¹⁰⁾ sono il risultato di una mancata efficienza e tempestività nelle fasi precedentemente analizzate. In questa fase, se non sussistono prospettive di recupero dei flussi operativi aziendali neanche in seguito ad un processo di ristrutturazione, e se il valore di liquidazione dei singoli asset aziendali è positivo, è necessario procedere con tempestività alla disgregazione del complesso imprenditoriale collocando ciascun cespite al miglior offerente.⁽¹¹¹⁾

2.3 Individuazione, gestione e governo della crisi

La crisi, come è già stato sottolineato in precedenza, può essere originata da diverse cause, e può manifestarsi in diverse modalità. Molto spesso, però, non si è in grado di cogliere per tempo i segnali di allarme, non riuscendo, così, a limitare efficacemente gli effetti dannosi della crisi ⁽¹¹²⁾. Gli strumenti di previsione ⁽¹¹³⁾ sono stati quindi realizzati al fine di identificare tempestivamente le differenti tipologie di crisi prima del

¹¹⁰ Caratterizzato dal seguente assunto: valore di liquidazione > valore di funzionamento

¹¹¹ Al riguardo si veda T.PENCARELLI, *Le crisi d'impresa, diagnosi previsione e procedure di risanamento*, Franco Angeli, Milano 2013, p.35 . S.MIGLIORI, *Crisi d'impresa e corporate governance*, Franco Angeli, Milano, 2013, p.31.

¹¹² “Nella prima fase delle crisi aziendali si pongono le premesse per gli sviluppi successivi del fenomeno: sorgono cioè le ragioni delle future difficoltà. Ma mentre le fasi centrali e finali hanno manifestazioni evidenti, e talvolta clamorose, le prime sono appena accennate, o di equivoca interpretazione; e non di rado, perciò, difficili da individuare”. L.GUATRI, *Crisi e risanamento delle imprese*, Milano, Giuffrè, 1986, pag.42.

¹¹³ “La ricerca e l’individuazione dei sintomi di crisi dall’interno dell’azienda rispondono allo scopo di ridurre od eliminare tempestivamente i fattori negativi, prima ancora che essi possano tradursi in perdite di gestione. Lo scopo è, in sintesi, la prevenzione delle crisi, con pronti interventi che correggano le malformazioni e gli errori, evitando le minacce più o meno gravi. La ricerca e l’individuazione dei sintomi di crisi dall’esterno rispondono, invece, all’esigenza, tipica di alcuni soggetti aventi stretti relazioni con l’azienda considerata, di conoscere con il maggior possibile anticipo il probabile avvento della crisi, per prenderne le distanze a tempo debito”. L.GUATRI, *Crisi e risanamento delle imprese*, op.cit. pag 43.

loro concreto manifestarsi, consentendo, così, all'alta direzione e al management di intervenire con rapidità ed in modo appropriato. Peraltro, "una crisi tempestivamente diagnosticata e gestita nella prospettiva dello sviluppo porterà con sé non solo un miglioramento delle competenze dei membri dell'organizzazione e l'introduzione di innovazioni gestionali, bensì anche l'accrescimento del livello di coesione del gruppo imprenditoriale e l'accumulo di un effetto esperienza molto utile per la prevenzione di crisi future" ⁽¹¹⁴⁾ .

La previsione della crisi può essere affrontata con vari strumenti. Si possono, in sintesi, distinguere tre livelli di accertamenti che si caratterizzano per il grado di complessità e di sofisticazione degli strumenti adottati:

a) I metodi basati sull'intuizione

Sono metodi che si basano "sulla riconoscibilità esterna di sintomi di decadenza e di squilibrio" ⁽¹¹⁵⁾, e attraverso i quali si può tentare di monitorare l'andamento aziendale individuando, con largo anticipo, l'eventuale crisi prima che essa si possa manifestare, ad esempio:

- appartenenza dell'azienda a settori ormai decaduti oppure in recessione a seguito di una rilevante diminuzione del livello della domanda
- perdita di quote di mercato
- inefficienze produttive o commerciali
- squilibri patrimoniali, reddituali e finanziari
- carenze manageriali ed organizzative
- bilanci in perdita ⁽¹¹⁶⁾: questo segnala che la crisi è , già, in uno stato avanzato, e che manifesta i propri effetti negativi anche nei confronti dei creditori, oltre che della

¹¹⁴ Continua l'autore "in ogni caso, sia pur con i predetti caratteri positivi, la crisi resta comunque un evento traumatico per l'azienda. È auspicabile pertanto, che le imprese, anche quelle di piccole dimensioni, si dotino di meccanismi finalizzati a prevenire piuttosto che a curare lo stato di degenerazione", A.ARCARI, *Prevenire la crisi e gestire il turnaround nelle PMI attraverso le analisi economiche*, in Quaderni di Ricerca del Dipartimento di Economia dell'Università dell'Insubria N°8 2004.

¹¹⁵ L.GUATRI, *Crisi e risanamento d'impresa*, op.cit, p.46

¹¹⁶ Si vedano, a tal fine, i seguenti contributi: C. CARAMIELLO, *L'azienda nella fase terminale*, Colombo Cursi, Pisa, 1968; C. ROSSI, *Indicatori di bilancio, modelli di classificazione e previsione delle insolvenze aziendali*, Giuffrè, Milano, 1988; R. MOLITERNI, *Dalla fisiologia alla crisi d'impresa*, Cedam, Padova, 1999; G. INVERNIZZI, M. MOLTENI, *Analisi di bilancio e diagnosi strategica*, Etas libri, Milano, 1991.

proprietà ⁽¹¹⁷⁾. Proprio per tali ragioni i metodi più avanzati si propongono di individuare la probabilità della crisi con un netto anticipo temporale rispetto alla sua manifestazione palese.

Nella seguente tabella, sono indicati i principali fattori esterni sintomatici di uno stato di crisi e le relative possibilità di soluzione ⁽¹¹⁸⁾:

Figura n.3: Fattori esterni di crisi

| INDICATORI | RICONOSCIBILITA' ESTERNA | POSSIBILITA' DI INTERVENTO |
|--|--------------------------|----------------------------|
| Appartenenza a settori maturi o decadenti | Elevata | Minima |
| Appartenenza a settori in difficoltà per diminuzione della domanda | Elevata | Minima |
| Perdita di quote mercato | Media | Media |
| Inefficienze produttive | Minima | Elevata |
| Inefficienze commerciali | Media | Elevata |
| Inefficienze amministrative | Minima | Elevata |
| Inefficienze organizzative | Minima | Elevata |
| Inefficienze finanziarie | Media | Media |
| Rigidità dei costi | Media | Media |
| Carenze di programmazione | Minima | Elevata |
| Scarsi costi di ricerca | Media | Elevata |
| Scarso rinnovo dei prodotti | Media | Media |
| Squilibri finanziari | Elevata | Media |
| Squilibri patrimoniali | Elevata | Media |
| Blocco dei prezzi | Elevata | Minima |

¹¹⁷ Nella maggior parte dei casi, gli imprenditori non colgono i vari segnali d'allarme di crisi della propria azienda e, per tali ragioni, non riescono a limitare i possibili effetti dannosi. Infatti, un report gestionale accurato, un monitoraggio continuo e capillare dell'andamento dell'impresa consentirebbe di riconoscere ed intervenire alle prime avvisaglie di crisi. In tal senso cfr. A. ARCARI, *Prevenire la crisi e gestire il turnaround nelle PMI attraverso le analisi economiche*, op. cit. p. 6.

¹¹⁸ Tabella riferibile a Professor M.PAOLONI, Corso Economia Aziendale

b) I metodi basati sull'analisi degli indici di bilancio: il bilancio d'esercizio come strumento per l'individuazione della crisi.

La dottrina economico aziendale parla del bilancio come di un documento aziendale redatto dagli amministratori al termine di ogni esercizio amministrativo nel rispetto dei principi contabili, delle disposizioni di Legge e della prassi amministrativa.

La funzione essenziale del bilancio d'esercizio ⁽¹¹⁹⁾ è sempre stata prettamente informativa, in quanto ha lo scopo di fornire ai soci e ai terzi informazioni circa l'andamento dei vari aspetti della gestione aziendale, a livello economico, finanziario e patrimoniale.

Esso costituisce un valido supporto informativo da utilizzare come strumento di partenza per una successiva attuazione delle analisi aziendali volte ad approfondire la conoscenza della solidità patrimoniale, della redditività e della situazione finanziaria dell'organismo economico esaminato. Tuttavia, i risultati che emergono dall'applicazione delle norme civilistiche o delle convenzioni contabili, non offrono un supporto informativo limpido e completo, perfettamente utilizzabile a sostegno dei processi decisionali del management e valutativi da parte di attori esterni all'azienda. Diverse sono le occasioni di "inquinamento" nella formazione del bilancio di esercizio, capaci di creare forti anomalie fra la situazione contabile e quella reale:

- l'applicazione del criterio di competenza economica appare imprescindibile per l'impostazione e la corretta formazione dei documenti di bilancio, ma la suddivisione convenzionale della vita dell'impresa in periodi amministrativi distinti, mal si combina con il carattere di continuità che contraddistingue la gestione aziendale;
- l'applicazione delle norme fiscali, relative ai contributi a fondo perduto, alle capitalizzazioni di costi di manutenzione, all'ammortamento dei beni immateriali, ecc.;
- l'iscrizione delle attività con il criterio del costo storico che, in mancanza di esplicite disposizioni di legge, non consente l'adeguamento dei costi originari di acquisizione al mutato potere d'acquisto della moneta.

Questi limiti alla redazione del bilancio sono ulteriormente rafforzati e opportunamente taciuti, qualora l'azienda si trovi in condizioni di difficoltà. L'attività del management, infatti, sarà volta internamente all'azienda per recuperare produttività e riorientare la gestione verso auspicabili livelli di efficienza ed efficacia, e nello sforzo proteso a

¹¹⁹ Cfr. R.CARAMEL, *Il bilancio delle imprese*, Milano, Ipsoa, 1989.

mantenere la credibilità e la fiducia degli attori esterni, ottenendo possibilmente nuove risorse per finanziare le necessarie azioni di risanamento.

Infatti, il management o l'imprenditore tenterà di occultare, o attenuare, i segni di deterioramento delle condizioni di salute dell'azienda.

I bilanci così composti, segneranno con notevole e fatale ritardo, gli elementi e gli stati di criticità aziendale, non presentando ad una prima lettura approssimativa apparenti sintomatologie negative, nascoste ed abilmente confuse fra i punti di forza dell'azienda oppure, più gravemente manipolate ad arte dai redattori.

Quindi, tutte le analisi diagnostiche condotte con strumenti derivati più o meno direttamente dai dati di bilancio, devono tenere conto di queste palesi difficoltà e limitazioni interpretative.

L'insorgere ormai ricorrente di situazioni di crisi aziendali, implica la necessità di impostare un sistema di controllo volto alla prevenzione e alla diagnosi delle stesse, basato principalmente sull'analisi quantitativa del bilancio e sulla ricostruzione dei flussi che caratterizzano la gestione (¹²⁰). La diagnosi dei punti di debolezza e delle cause che possono aver generato lo stato di crisi, non può prescindere da un'analisi attenta della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'azienda, a partire dalle voci dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico opportunamente riaggregate e riclassificate (¹²¹).

La riclassificazione del bilancio di esercizio (¹²²) è, infatti, un procedimento che consente la rielaborazione e la riesposizione dei suoi valori, volta a evidenziare dai dati di bilancio le grandezze degli aspetti finanziari, patrimoniali e reddituali e ricavarne gli indicatori numerici, in grado di valutare oggettivamente caratteristiche come efficienza, redditività, liquidità, solidità patrimoniale, capacità di sviluppo e crescita dell'azienda, nonché eventuali disfunzioni e situazioni di criticità che possono mettere a repentaglio la stabilità e l'equilibrio dell'azienda stessa.

¹²⁰ Cfr. C.CARAMIELLO, *Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi gestione aziendale*, Giuffrè, Milano, 1993.

¹²¹ Cfr. C.VERGARA, *Le rielaborazioni del bilancio di esercizio per le analisi economico-finanziarie*, Milano, Giuffrè, 1992.

¹²² Si vedano ampiamente: C.CARAMIELLO, *Analisi, previsioni, simulazioni economiche-finanziarie d'impresa*, EtasLibri, Milano, 1990. F.DEZZANI, *Manuale delle analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano 1979. O.PAGANELLI, *Analisi di bilancio. Indici e flussi*, op.cit., 1986. G.FERRERO – F.DEZZANI – P.PISONI – L.PIDDU, *Le analisi di bilancio. Indici e flussi*, terza edizione, Giuffrè, Milano, 2003. M.FAZZINI, *Analisi di bilancio. Metodi e strumenti per l'interpretazione delle dinamiche aziendali*, seconda edizione, Ipsoa, Milano, 2011. U.SOSTERO – P.FERRARESE, *Analisi di bilancio. Strutture formali, indicatori e rendiconto finanziario*, Giuffrè, Milano, 2000.

È opportuno osservare che la riclassificazione, come anche le valutazioni delle poste di bilancio, sono da riferirsi ad entità economiche per le quali si suppone una continuità operativa. Nel momento in cui, infatti, si presume che l'attività d'azienda è destinata a cessare volontariamente (scioglimento della società) o coattivamente (avvio di una procedura concorsuale), la prospettiva del redattore del bilancio cambia, la classificazione e i prospetti contabili presentati assumono diversa forma e anche la valutazione delle voci di bilancio acquisisce peculiarità proprie tese a rispecchiare meglio le finalità del bilancio medesimo.

Lo schema previsto dall'art. 2424 del Codice Civile prevede la classificazione delle voci dello Stato Patrimoniale principalmente secondo due criteri: il criterio finanziario e il criterio della destinazione (¹²³).

In realtà, per individuare uno stato di crisi non sono sufficienti queste riclassificazioni. Si ricorda infatti che tutte le valutazioni dell'attivo e del passivo, a prescindere dalla loro riclassificazione, sono comunque valutate al costo storico, che si è dimostrato non in grado di rivelare il valore reale dei beni. Quindi, per una rappresentazione più veritiera dello stato attuale dell'impresa, e quindi permettere l'individuazione della crisi aziendale, sarebbe più opportuno utilizzare come criterio di valutazione quello del "Fair Value". Il concetto di Fair Value raggruppa due diverse componenti: la prima tende a recepire le indicazioni provenienti dal mercato (valore corrente), l'altra fa riferimento all'esistenza di una condizione di normalità dello scambio che dovrebbe tutelare da distorsioni causate da eventuali posizioni dominanti di uno dei contraenti (valore normale). La sola valutazione dei beni al fair value risulta assai rilevante perché potrebbe, da sola, rilevare l'esistenza di una crisi d'impresa. Se il fair value degli elementi d'azienda è in media particolarmente basso rispetto alla media dei valori contabili, ciò significa che la società potrebbe essere in difficoltà e decide di non svalutare gli elementi di bilancio al fine di rendere più appetibile la propria immagine sul mercato. Per contro, una valutazione elevata del fair value rispetto ai valori contabili potrebbe essere indice del fatto che l'azienda esprime un potenziale maggiore rispetto a quanto si potrebbe ipotizzare in seguito a una prima lettura del bilancio.

¹²³ Su questo tema sembra non esservi piena uniformità della dottrina. Il criterio di base prescelto sembra essere quello misto, nel senso destinativo e finanziario, con una prevalenza, tuttavia, del primo criterio. L'art.108 del Principio contabile n.3 per gli enti locali al riguardo afferma "La classificazione dei valori attivi si fonda su una logica di destinazione".

Per quanto riguarda il Conto Economico, l'articolo 2425 del c.c. impone una struttura rigida e vincolante, definita scalare per natura, che parte dalla rappresentazione del valore della produzione per arrivare al risultato netto dell'esercizio attraverso la somma algebrica degli altri componenti positivi e negativi della gestione.

Tuttavia per valutare l'economicità di una impresa non è sufficiente osservare il risultato netto, ma occorre evidenziare come esso si è formato. Quindi per procedere ad una corretta analisi di bilancio è necessario che i componenti positivi e negativi di reddito siano riclassificati individuando risultati intermedi che diano conto dell'efficienza delle singole aree gestionali.

La forma di riclassificazione più utile all'analisi del bilancio in chiave finanziaria è quella a valore della produzione e valore aggiunto, in quanto evidenzia la ricchezza effettivamente prodotta e distribuita dall'impresa tra i vari conferenti dei fattori produttivi (¹²⁴).

In base a tale schema, la struttura di Conto Economico, mette a confronto il valore della produzione con il costo dei beni e dei servizi, determinando il Valore Aggiunto che rappresenta l'andamento nel tempo del valore aggiunto va monitorato con molta attenzione: un calo percentuale potrebbe indicare una maggiore tendenza all'esternalizzazione delle attività, al decentramento, accompagnato dall'insorgere di costi che, derivando da transazioni esterne, possono essere se necessario più prontamente eliminati.

Dietro un valore aggiunto in forte crescita, situazione non apparentemente negativa, potrebbe annidarsi una tendenza all'integrazione interna dell'attività, con crescente rischio di irrigidimento delle strutture dei costi e di non piena utilizzazione dei fattori produttivi in caso di brusca contrazione dei volumi di attività (crisi della capacità produttiva). Inoltre una diminuzione progressiva del valore aggiunto in rapporto al fatturato, potrebbe essere sintomo della presenza di elementi di inefficienza aziendale, potenziale causa di crisi.

Oltre al valore aggiunto lo schema di riclassificazione adottato evidenzia il MOL ed Reddito Operativo. Il primo rappresenta il margine operativo lordo ed evidenzia il reddito di un'azienda basato solo sulla sua gestione caratteristica, al lordo, quindi, di interessi, tasse, deprezzamento di beni e ammortamenti, il secondo, invece, costituisce un dato importante della situazione economica aziendale e la sua progressiva

¹²⁴ Cfr. E.SANTESSO–U.SOSTERO, *I principi contabili per il bilancio d'esercizio. Analisi e interpretazioni delle norme civilistiche*, Il sole 24 Ore, 2011.

contrazione potrebbe indicare la perdita di competitività nell'area prettamente operativa dell'azienda.

Esso infatti può essere indizio di un processo di decadimento del prodotto, di declino del business, di saturazione dei mercati serviti, di inefficienze nelle aree funzionali dell'impresa, tutti segnali di cause primarie di crisi aziendali, ancora fronteggiabili e superabili con successo.

È invece la presenza di perdite operative che costituisce il segnale emblematico di uno stato avanzato di crisi che può colpire un'azienda, essendo venuta meno la sua capacità di generare ricchezza, obiettivo ultimo del suo operare in campo economico, che necessita di pesanti interventi di riconversione e ristrutturazione aziendale al fine di pervenire ad una nuova situazione di equilibrio e stabilità.

Altra situazione ravvisabile è, infine, l'esistenza contemporanea di un risultato operativo positivo e di perdite nette, situazione che denota chiaramente la presenza di difficoltà nella gestione finanziaria dell'azienda, difficoltà comunque estranee rispetto alla gestione operativa-caratteristica, che rendono necessarie approfondite indagini diagnostiche finalizzate all'impostazione di interventi tempestivi e assolutamente mirati, vista comunque la permanenza della capacità dell'impresa di generare ricchezza con la propria attività prettamente produttiva.

In definitiva, per l'individuazione di situazioni di crisi si ritiene opportuno costruire determinati parametri ed indici funzionali ad una immediata rilevazione dei rischi economici e finanziari che l'impresa potrebbe correre nell'immediato futuro.

Il sistema degli indici risulta, in aggiunta, tanto rilevante quanto più la sua applicazione è costante nel tempo. La comparazione sistematica e periodica, può evidenziare trend economici e finanziari fondamentali a livello gestionale. La finalità della costruzione e della utilizzazione degli indicatori di seguito illustrati è quella di inserirli in un modello per la rilevazione delle performance economico-aziendali delle imprese che possa rapidamente evidenziare un pericolo di crisi imminente o parimenti rilevare un elevato grado di affidabilità dell'impresa.

Il metodo basato sull'analisi degli indici consiste nel giudicare la rischiosità di un'impresa confrontando gli indici di bilancio con la media di "n" aziende appartenenti

al medesimo settore (¹²⁵). Analizzando questi indicatori è possibile far emergere, attraverso il confronto con gli indicatori dei competitors, eventuali scostamenti, tali da evidenziare fattori di criticità che potrebbero condurre ad un'eventuale crisi.

Gli indici più frequentemente utilizzati nella realtà aziendale sono (¹²⁶):

Gli *indici di solvibilità* (o di liquidità) sono calcolati allo scopo di diagnosticare le condizioni di equilibrio finanziario di breve andare e più in particolare, di valutare il “grado di solvibilità” della gestione. Si tratta, in altri termini, dell'attitudine dell'azienda a far fronte ai propri impegni di pagamento a breve termine in modo adeguato, tempestivo e conveniente (¹²⁷).

Il CURRENT RATIO (attivo circolante / passivo corrente), o indice di disponibilità, evidenzia l'attitudine dell'impresa a far fronte agli impegni a breve per mezzo delle attività correnti (comprese le scorte di magazzino) (¹²⁸).

Il QUICK RATIO (disponibilità liquide / passivo corrente), o indice di liquidità, rispecchia la capacità dell'impresa di svolgere la gestione in condizioni di adeguata liquidità (¹²⁹). Valori di molto inferiori all'unità sono un sintomo di potenziale insolvibilità dell'impresa (¹³⁰).

¹²⁵ L'analisi di bilancio si fonda sulla determinazione e sulla valutazione di alcuni valori di riferimento che

individuano precisi fenomeni di carattere economico e finanziario. Alcuni di questi valori vengono già determinati mediante l'impiego di strutture espositive dei dati di bilancio che prevedono al loro interno delle aggregazioni oppure il calcolo di differenze al fine di individuare dei risultati o dei valori netti. Queste aggregazioni e differenze, in quanto utili per l'analisi dei fenomeni economici e finanziari, possono essere considerate degli indicatori di bilancio .P. PISONI, L. PUDDU, *Analisi di bilancio, casi ed esercizi*, Giappichelli, Torino, 1992.

¹²⁶ Di seguito citati solo alcuni a titolo esemplificativo

¹²⁷ R.D'ALESSIO – V.ANTONELLI, *Analisi di bilancio*, Maggioli S.p.a, Santarcangelo di Romagna, 2014, pag.169.

¹²⁸ I valori di riferimento sono i seguenti:

- ottimo: current ratio > 1.6
- buono: $1,4 < \text{current ratio} < 1.6$
- sufficiente: $1,2 > \text{current ratio} < 1.4$
- critico: current ratio < 1,2.

Cfr. U.SOSTERO – P.FERRARESE, *Analisi di bilancio. Strutture formali, indicatori e rendiconto finanziario*, op.cit.

¹²⁹ E.SARTORI, *Bilancio IAS/IFRS e analisi per indici*, Franco Angeli, 2012, pag. 181.

¹³⁰ I valori di riferimento sono i seguenti:

- ottimo: current ratio > 0,7
- buono: $0,6 < \text{current ratio} < 0,7$
- sufficiente: $0,5 > \text{current ratio} < 0,6$

Gli *indici di composizione dell'attivo* forniscono una prima informazione riguardo la capacità dell'azienda di adattarsi ai mutamenti esterni.

L'indice di RIGIDITA' (immobilizzazioni / capitale investito) esprime il peso dell'attivo fisso sul totale degli impieghi. Tale indice assume valori compresi tra zero e l'unità: valori tanto più prossimi all'unità esprimono una gestione caratterizzata da una significativa rigidità. Valori prossimi allo zero indicano che la struttura patrimoniale è costituita prevalentemente da fattori produttivi appartenenti all'attivo circolante.

L'indice di ELASTICITA' (attivo circolante / capitale investito), di contro, esprime il peso dell'attivo circolante sul totale del capitale investito; gli impieghi appartenenti all'attivo circolante comprendono, come noto, fattori produttivi definiti "elastici", quali, cioè, le scorte di materie prime o di merci, per i quali risulta più facile il rinnovo. Per l'indice di elasticità valgono, a contrariis, le medesime considerazione fatte per l'indice di rigidità (¹³¹).

Gli *indici di composizione del passivo* evidenziano l'incidenza che i debiti (a breve termine e a medio/lungo termine) hanno sul totale delle fonti di finanziamento, ovvero esprimono quella che viene definita la struttura finanziaria dell'impresa.

L'indice di INDEBITAMENTO COMPLESSIVO [(Passività correnti + Passività consolidate) / Totale passivo] esprime il peso del capitale di credito sul totale delle fonti. In particolare tale indice, rispetto agli altri indici di indebitamento parziali (¹³²), considera tutte le passività contratte dall'impresa, indipendentemente dalla loro natura, ossia dalla causa che le ha generate, e dalla loro scadenza.

L'indice di AUTONOMIA FINANZIARIA (Capitale netto /Totale Passivo) esprime, invece, il peso del capitale di rischio sul capitale di finanziamento. Più il valore di questo indice è elevato, più l'azienda risulta indipendente finanziariamente da coloro che apportano risorse finanziarie a titolo di capitale di credito.

Gli indici di composizione del lato del passivo consentono, senza dubbio, di valutare il rischio finanziario associato all'impresa, tuttavia il giudizio sul livello di indebitamento

- critico: current ratio < 0,5

Cfr. U.SOSTERO – P.FERRARESE, *Analisi di bilancio. Strutture formali, indicatori e rendiconto finanziario*, op.cit.

¹³¹ E.SARTORI, *Bilancio IAS/IFRS e analisi per indici*, op.cit, pag. 182.

¹³² Qualora si intenda considerare il peso del capitale di credito nelle sue componenti si provveda, allora, a calcolare gli indici di composizione distinguendo i debiti correnti e i debiti consolidati.

deve tener conto, oltre che della capacità dell'impresa di coprire con il capitale a lungo termine le immobilizzazioni, anche della redditività aziendale. Dal reddito prodotto, infatti, dipende il livello di autofinanziamento (¹³³).

Gli *indici di andamento* indicano la velocità di rotazione del magazzino, di incasso dei crediti e di estinzione dei debiti.

L'indice di ROTAZIONE DEL MAGAZZINO (rimanenze / ricavi* 365) esprime il numero di volte in cui, durante un esercizio amministrativo, il materiale si “rinnova” o “ruota” in magazzino. Un elevato valore indica che le scorte si rinnovano velocemente, di contro, un valore basso indica una rigidità nella rotazione del magazzino.

L'indice di ROTAZIONE DEI CREDITI (crediti verso clienti / ricavi *365) esprime il numero di volte in cui, durante un esercizio amministrativo, i crediti vengono incassati.

Infine, l'indice di ROTAZIONE DEI DEBITI (debiti verso fornitori / ricavi *365) esprime il numero di volte in cui, durante un esercizio amministrativo, i debiti vengono estinti.

Gli *indici di efficienza* sono numerosi e dei più svariati, e forniscono una prima informazione circa l'efficienza aziendale. A titolo esemplificativo si ricorda:

IL FATTURATO PER DIPENDENTE= Fatturato / n dipendenti

L'UTILIZZO DELLA CAPACITA' PRODUTTIVA= fatturato / immobilizzazioni

L'UTILIZZO DEI MACCHINARI= ore uso macchinari / ore lavorabili

Gli *indici di redditività* (¹³⁴) servono a valutare la capacità dell'impresa di produrre dei risultati economici soddisfacenti nel suo complesso e in specifici segmenti di gestione. Non è infatti soddisfacente ed esaustiva la conoscenza del reddito nel suo valore espresso in termini monetari, ma occorre relativizzarlo rispetto ad un'altra grandezza

¹³³ E.SARTORI, *Bilancio IAS/IFRS e analisi per indici*, op.cit, pag. 184.

¹³⁴ Cfr. U.SOSTERO – P.FERRARESE, *Analisi di bilancio*, op. cit. pag.62, i quali asseriscono che “si tratta di valutare il reddito d'esercizio di un'impresa non solo nella sua dimensione “assoluta”, ma anche in quella relativa, cioè in rapporto al capitale che lo ha generato o a quella parte di capitale che è stato apportato dai proprietari”.

(produttrice del reddito stesso) per passare alla conoscenza della “redditività”, informazione correttamente comparabile sia in termini spaziali che temporali (¹³⁵).

Il R.O.A. (reddito netto / capitale investito netto), Return on Assets, efficientemente definibile in italiano come “tasso di redditività globale è utilizzabile per misurare il complessivo grado di remunerazione degli investimenti effettuati sia nella gestione caratteristica che in quella extra-caratteristica e finanziati con capitali propri e di terzi; è, quindi evidente come questo sia il più “globale” tra tutti gli indici di redditività e come tale sia influenzato da molteplici fattori (¹³⁶).

Il R.O.E. (reddito netto / patrimonio netto), Return on Equity, è un indicatore del grado di economicità ed efficienza complessivo dell’azienda. Il R.O.E. è uno dei principali indici presi in considerazione dalla banca ai fini della valutazione del merito creditizio, dal momento che la capacità di produrre reddito condiziona il livello di rischio dell’operazione di finanziamento (¹³⁷).

Il R.O.I. (risultato operativo / capitale investito netto), rappresenta uno degli indicatori economici basilari, in quanto indica la redditività e l’efficienza economica della gestione caratteristica a prescindere dalle fonti utilizzate (¹³⁸).

Il R.O.S. (risultato operativo / ricavi di vendita), Return on Sales, esprime l’incidenza percentuale del risultato operativo sui ricavi totali di vendita. È, forse, l’indice di redditività operativa più utilizzato: sintetizza sia le condizioni di efficienza interna, sia quelle di mercato, essendo influenzato sia dalla struttura dei costi aziendali, sia dai prezzi di mercato. Un’alta redditività delle vendite evidenzia la capacità di praticare prezzi molto più elevati dei costi sostenuti, ciò può dipendere dal potere di mercato dell’impresa e/o dalla capacità di contenere la struttura dei costi (¹³⁹).

La comparazione degli indici di bilancio rappresenta un aspetto caratterizzante per la significatività dell’analisi di bilancio, l’interpretazione dei prospetti e degli indicatori.

¹³⁵ A.MONTRONE, *Il sistema delle analisi di bilancio per la valutazione dell’impresa*, Franco Angeli, 2005, pag. 157.

¹³⁶ Cavazzoni sostiene che da questo indice “che esprime la redditività globale dell’impresa, frutto della combinata azione di molteplici fattori che condizionano economicamente l’efficienza dello svolgimento della produzione, si possono sviluppare successive relazioni che più opportunamente esprimono giudizi su aspetti particolari della gestione”. G.CAVAZZONI, *Il sistema del controllo di gestione*, Giappichelli, 2004, pag.258.

¹³⁷ A.MONTRONE, *Il sistema delle analisi di bilancio per la valutazione dell’impresa*, Franco Angeli, Milano, 2005. pag.107.

¹³⁸ E.SARTORI, *Bilancio IAS/IFRS e analisi per indici*, op.cit, pag. 186.

¹³⁹ A.MONTRONE, *Il sistema delle analisi di bilancio per la valutazione dell’impresa*, op.cit. pag.109.

Per alcuni indicatori (per esempio la redditività) non esiste una relazione matematica certa o dei parametri di riferimento da cui dipende l'interpretazione positiva o negativa del valore assunto dall'indice (come invece avviene per gli altri indici); in questo caso l'unica possibilità per l'analista di formulare un giudizio sullo stato di salute dell'impresa si ricollega al confronto dei valori assunti dagli indici nel tempo e nello spazio. L'analisi spaziale consente di formulare un giudizio relativo allo stato di salute dell'impresa basato sulla comparazione della sua performance con gli indici medi del settore di appartenenza o con quelli delle principali imprese concorrenti, andando a valutare il trend aziendale alla luce dei movimenti in atto nel contesto macroeconomico nazionale o internazionale, al fine di stabilire se l'impresa sia in condizioni migliori o peggiori rispetto ai suoi principali competitori. Questa attività interpretativa presta il fianco ad una serie di problemi legati anzitutto alla difficoltà di reperimento dei dati per il confronto, inoltre è necessaria un'accurata verifica sulla metodologia di calcolo utilizzata che deve essere la stessa che l'analista sta utilizzando per la sua analisi; in caso contrario il confronto perderebbe di significatività e rischierebbe di compromettere i risultati dell'analisi. Con la comparazione temporale invece, gli indici di bilancio dell'azienda vengono confrontati con gli indici della stessa azienda ma riferiti a periodi precedenti. La comparazione temporale è più semplice da realizzare, in quanto non presenta problemi legati al reperimento dei dati, o di omogeneità degli schemi visto che si basa su confronti realizzati con dati interni. Si tratta di verificare se gli indicatori più recenti rappresentino un miglioramento o un peggioramento rispetto alla situazione pregressa dell'impresa.

Gli indici di bilancio possono essere, inoltre, agevolmente integrati con altre informazioni, di tipo sintomatico che servono a completare il quadro. Le integrazioni essenziali attengono: all'aspetto produttivo (valore della produzione per addetto, costo medio per addetto, modernità degli impianti ecc.), all'aspetto di mercato (andamento storico delle vendite per aree, andamento delle quote di mercato per aree, validità ed equilibrio del portafoglio prodotti ecc.), all'aspetto finanziario (rapporto tra credito utilizzato e credito disponibile, puntualità nel pagamento dei fornitori ecc.), all'aspetto strategico (politiche di sviluppo seguite e risultati raggiunti), e all'aspetto manageriale (validità e motivazioni del management).

Infine, gli indici di bilancio, integrati da informazioni accurate sugli essenziali aspetti della gestione, possono consentire la formazione anche dall'esterno di giudizi sullo stato di salute dell'impresa, identificandone i punti di forza e di debolezza. Questa sorta di

check-up dell'impresa costituisce la soluzione più convincente al fine della diagnosi esterna sulla esistenza di fattori potenziali di declino.

c) Il metodo basato sui modelli

L'impostazione sicuramente più articolata ma corretta di previsione della crisi è quella che consiste nell'utilizzo di alcuni modelli (¹⁴⁰).

IL MODELLO DI ALTMAN (¹⁴¹): L'obiettivo di tale modello è cercare di prevedere, con l'impiego di tecniche statistiche, le probabilità di fallimento di un'impresa, allo scopo di distinguere le aziende sane dalle aziende a rischio di default tramite l'analisi di una serie di variabili quantitative definite "discriminanti" (¹⁴²). L'analisi viene effettuata esclusivamente sulla base di dati ricavabili dai bilanci d'esercizio e richiede una serie di semplici calcoli matematici. Il motivo del successo di tale modello risiede nella sua facilità di comprensione ed utilizzo per qualsiasi soggetto, anche se non in possesso di specifiche conoscenze sull'analisi del rischio di insolvenza delle aziende. I risultati forniti dall'applicazione dello Z-score nel corso degli anni si sono dimostrati molto accurati, ed hanno consentito di determinare le probabilità di default di molte aziende con un elevato grado di affidabilità (¹⁴³).

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,99 X_5 \text{ }^{(144)}$$

¹⁴⁰ Di seguito elencati i più importanti

¹⁴¹ Cfr. C.SOTTORIVA, *Crisi e declino dell'impresa. Interventi di turnaround e modelli previsionali*, Milano, Giuffrè, 2012.

¹⁴² Nel corso degli anni sono state elaborate diverse varianti del modello originario (1968), in particolare volte a stimare le probabilità di default delle società quotate ovvero delle PMI (1993).

¹⁴³ Naturalmente, il modello necessita di uno studio approfondito delle variabili discriminatorie impiegate nel calcolo, nonché di appropriate modifiche per un suo utilizzo con riguardo a realtà economiche non anglosassoni.

¹⁴⁴ Il modello si basa su una relazione lineare, in cui alcune variabili discriminanti vengono misurate, sommate e ponderate al fine di determinare un risultato per ciascuna azienda. Le variabili sono (tutte desumibili dal bilancio tranne il valore di mercato): ricavi, EBIT, utile netto, capitale circolante netto, totale attività, totale passività, dividendi distribuiti, capitalizzazione (valore di mercato delle azioni).

Dove

Z è l'indice generale dello stato di salute dell'azienda

X_1 = capitale circolante netto / totale attività e misura il valore degli asseta liquidi rispetto alla dimensione totale delle attività aziendali

X_2 = utile non distribuito / totale attività e misura la capacità dell'azienda di reinvestire gli utili periodici

X_3 = EBIT / totale attività e misura la redditività aziendale

X_4 = valore di mercato delle azioni / totale passività (escluso il PN)

X_5 = ricavi / totale attività (tasso di rotazione delle vendite)

Gli sviluppi del modello hanno condotto alla definizione dei seguenti range di valore di Z (sempre derivati dal modello originario elaborato da Altman per le società quotate):

Con un valore di Z maggiore di 3 la probabilità di default risulta essere quasi nulla;

con un valore di Z compreso tra 2,7 e 2,99 la probabilità di default è relativamente bassa;

con un valore di Z compreso tra 1,8 e 2,69 la probabilità di default risulta medio-alta (entro 2 anni);

con un valore di Z minore di 1,8 la probabilità di default risulta molto alta.

L'affidabilità del modello Z-score è stato più volte testata, dopo anni di applicazioni e affinamenti, al 70% (¹⁴⁵).

IL MODELLO DI CODA (¹⁴⁶): Il modello in esame si basa su un approccio di tipo qualitativo. L'assetto economico-finanziario di un'azienda assume, infatti, differenti configurazioni, le cui gradazioni possono variare da situazioni di equilibrio a contesti di grave instabilità. Secondo l'Autore, il grado di solvibilità di un'impresa è funzione delle ripercussioni su di essa prodotte da particolari eventi negativi di probabile accadimento. Gli eventi sfavorevoli, collegati a rischi specifici della gestione operativa, ovvero alla dinamica dei mercati e dell'economia in generale, vengono osservati in relazione all'intensità con cui possono verificarsi, all'influenza prodotta sulla situazione

¹⁴⁵ È, però, necessario considerare: la dinamica del valore Z nel tempo (infatti, un punteggio che varia da 1 a 2 in un periodo temporale di cinque anni è meno preoccupante di un risultato che evolve da 3 a 2 nel medesimo arco temporale); il modello deve venire opportunamente "tarato" a seconda del Paese nonché del settore economico in cui opera l'azienda in questione; l'importanza di valutare il punteggio ottenuto unitamente ad altri indicatori.

¹⁴⁶ Cfr. C.SOTTORIVA, *Crisi e declino dell'impresa. Interventi di turnaround e modelli previsionali*, op.cit.

originaria nonché alla probabilità di manifestazione. L'osservazione di questi fattori permette di individuare specifiche aree di criticità, a cui corrispondono differenti gradi di rischio.

L'impostazione di Coda permette di considerare un'impresa solvibile quando l'analisi del profilo economico-finanziario dà esiti positivi e gli eventi sfavorevoli che potrebbero modificarlo sono trascurabili (in termini di effetti oppure di probabilità di accadimento) ⁽¹⁴⁷⁾.

Lo sviluppo metodologico del modello consente di individuare alcuni momenti caratteristici che rappresentano approssimazioni successive del concetto di solvibilità.

- Il primo momento consiste nella determinazione del profilo economico-finanziario dell'impresa. A questo fine, il modello si propone di considerare le relazioni dinamiche esistenti tra le principali dimensioni di cui si compone lo stesso profilo: liquidità, sviluppo, solidità patrimoniale, e redditività. Ciò permette di svolgere, da un lato, una valutazione più puntuale del clima d'opinione esistente presso la comunità finanziaria; dall'altro un esame più articolato e maggiormente approfondito della situazione economica e finanziaria dell'impresa.

- Il secondo momento consiste nell'osservare l'evoluzione del profilo precedentemente qualificato. A tal fine, vengono considerati alcuni fatti condizionanti l'evoluzione futura dell'impresa, quali i fattori inerziali, che producono inevitabili ritardi temporali affinché ogni elemento causale possa produrre effetti e presentano intensità e durata variabili in relazione alle caratteristiche gestionali dell'impresa su cui si innestano.

- In un terzo momento viene osservata l'attitudine dell'impresa a soddisfare gli impegni di pagamento nell'immediato futuro. Tale assunto dipende da tre fattori: gli impegni già presi all'inizio del periodo o destinati a sorgere nel corso dello stesso; gli strumenti di regolamento delle obbligazioni sorte o destinate a sorgere; le riserve di credito. I primi due elementi dipendono, a loro volta, da fattori determinanti la dimensione e la composizione del capitale circolante netto. Le riserve di credito, invece, possono essere qualificate e quantificate considerando, in via congiunta, l'ammontare degli affidamenti totali attuali e potenziali a disposizione dell'impresa e la dimensione di quelli già utilizzati. I primi, a loro volta, dipendono dalla fiducia di cui l'impresa gode presso l'ambiente finanziario del mercato dei crediti. La fiducia è una variabile influenzata da

¹⁴⁷ Allo stesso modo può ritenersi certo lo stato di insolvenza qualora su un assetto economico-finanziario già decisamente squilibrato si prevede l'innesto di ulteriori eventi negativi di particolare rilevanza.

svariati fattori: tra essi assume particolare rilevanza il modo in cui la comunità finanziaria, in particolare, percepisce l'intero assetto economico-finanziario dell'impresa, non soltanto la sua situazione di liquidità. In prima approssimazione, la valutazione sulla solvibilità può fondarsi sull'analisi della liquidità, poiché una verifica più approfondita richiederebbe l'osservazione dell'intero profilo economico-finanziario.

- Il quarto momento consiste nell'individuazione delle diverse aree di rischio: ciò avviene considerando congiuntamente l'assetto economico-finanziario di partenza, destinato ad evolversi per effetto di decisioni già prese e di fattori inerziali, e gli eventi negativi di probabile manifestazione nel breve termine (¹⁴⁸).

Una volta esaminate singolarmente le principali cause generatrici di uno stato di crisi, è importante chiarire che queste agiscono contemporaneamente.

È, infatti, assolutamente difficile che esista solo un'unica causa all'origine di uno stato di insolvenza o di dissesto; più facilmente si riscontra l'unione di più concause.

I processi di risanamento delle crisi d'impresa, ad ogni modo, devono necessariamente ispirarsi ad alcuni principi-guida, a valenza generale: l'efficienza, la tempestività, l'equità e l'approccio strategico.

Efficienza: Dal punto di vista dell'efficienza economica la soluzione ottimale della crisi è quella che prospetta la migliore allocazione degli assets aziendali, tenuto conto sia del loro singolo valore sia di quello complessivo. Preliminarmente, si prospettano tre forme di "allocazione" degli assets di un'azienda in crisi:

Ristrutturazione: I processi di ristrutturazione sono volti a garantire e/o a ripristinare, anche a livello di assetto proprietario, le migliori condizioni di utilizzo di tutti gli asset aziendali, sfruttando le potenzialità (temporaneamente inesprese) dell'impresa di generare valore economico. Il progetto di ristrutturazione può ovviamente qualificarsi per un diverso grado di ampiezza ed incisività. Il più delle volte, i sacrifici richiesti ai creditori si accompagnano al sacrificio richiesto ai soci di apportare nuovo capitale di

¹⁴⁸ Per un'analisi più dettagliata, si veda il seguente contributo: V. CODA, *La valutazione della solvibilità a breve*, in G. BRUNETTI, V. CODA, F. FAVOTTO, *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa*, Etas Libri, Milano, 1984.

rischio per sostenere i costi della ristrutturazione. Se tale necessità non può o non vuole essere soddisfatta dai soci attuali, si profila l'ipotesi della cessione

Cessione: La cessione è qualificabile come il trasferimento del controllo degli asset aziendali come complesso funzionante ad altri soggetti imprenditoriali, che si fanno carico dei costi e dei benefici del progetto di ristrutturazione. Il nuovo soggetto di controllo può inserire l'azienda nell'ambito di preesistenti combinazioni economiche (per la ricerca di eventuali effetti “sinergici”), oppure limitarsi alla proposta di nuove modalità di gestione atte a sfruttare il proprio patrimonio di conoscenze, competenze e relazioni.

Liquidazione: Il processo liquidatorio conduce alla disaggregazione del complesso aziendale al fine di collocare sul mercato i singoli assets (materiali e immateriali). Naturalmente, tale opzione costituisce l'ultima ratio rispetto alle precedenti, posto che (in linea di massima) il valore attuale netto ricavabile dalla liquidazione dei singoli assets patrimoniali dovrebbe risultare inferiore ai valori economici ricavabili dalla ristrutturazione dell'azienda oppure dalla cessione a terzi del complesso in funzionamento.

Tempestività: Se l'efficienza costituisce il primo fattore per la soluzione delle crisi, la tempestività ne rappresenta la sua declinazione dinamica. Infatti, tanto più la crisi da potenziale diventa effettiva, tanto maggiori sono i rischi di diminuzione dei valori aziendali; risulta essere, quindi, necessario che l'analisi della crisi e il successivo intervento di soluzione siano “tempestivi”.

Equità: Il governo dell'impresa coinvolge, come è noto, molteplici soggettività (c.d. stakeholder), tra i quali un ruolo preminente è rivestito dai soci di controllo. Il principio in questione stabilisce che, sia in condizioni di normale funzionamento, sia in condizioni di crisi, debba essere rispettata l'equità tra i vari stakeholder, tenendo conto di tutti i soggetti esterni all'impresa e non solo di co loro che esercitano il controllo.

Approccio strategico: oltre alla semplice rimozione delle cause, vi è la necessità di vedere il risanamento in un'ottica strategica, individuando la crisi non più come un mero evento negativo, bensì come un'occasione di sviluppo. Tale cambiamento impone

al soggetto economico ed al management di ripensare l'azienda fin dai suoi caratteri più intimi e fondanti, di capire e risolvere i problemi impellenti, ma al contempo di costruire le basi di una nuova e florida situazione per il domani. Il nuovo paradigma strategico impone, infatti, di bilanciare ed armonizzare il breve e il medio lungo termine; impone di cominciare a pensare nell'immediatezza non solo al presente ma anche al futuro (¹⁴⁹).

2.4 Principali percorsi di riduzione della crisi

Come è stato chiarito in precedenza non tutte le crisi sono uguali. Esse possono, infatti, differenziare in funzione delle cause, della gravità delle conseguenze e delle prospettive che lasciano ancora aperte.

Allo stesso modo, anche le soluzioni alla crisi possono essere diverse, e la loro scelta dipende sia dalle caratteristiche della crisi sopra ricordate, sia dalle condizioni previste dalla Legge per l'accesso ai diversi strumenti di superamento della crisi d'impresa.

Tali strumenti, disciplinati dalla legge fallimentare, a disposizione dell'impresa e volti al superamento della crisi, possono essere suddivisi in tre categorie (¹⁵⁰) :

Soluzione stra-giudiziale (¹⁵¹): con l'introduzione di questi nuovi strumenti si è incrementata l'attitudine negoziale e l'intervento dell'Autorità Giudiziaria si è notevolmente ridotto. In particolare, il piano di risanamento, disciplinato dall'art.67, comma 4. Lettera d) della Legge Fallimentare (¹⁵²) può essere ragionevolmente definito,

¹⁴⁹ Cfr. tra tutti S.GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle potenzialità inesprese*, op. cit. pag 68 e ss.

¹⁵⁰ M.DI PACE, *Crisi d'impresa e soluzioni. Manageriali, giudiziali, extra-giudiziali e concorsuali*, Maggioli Editore, 2012, pp.67-75

¹⁵¹ Sul tema cfr. A.MARABINI, *La gestione delle crisi alla luce della riforma delle procedure concorsuali*, in Dir.fall.2009. E.FRASCAROLI SANTI, *Crisi dell'impresa e soluzioni stragiudiziali*, Cedam, 2005.A.BONSIGNORI – E.FRASCAROLI SANTI – G.NARDO – M.ZOPPELLARI. *Il concordato preventivo e quello stragiudiziale*, Utet, Torino, II, 2001.

¹⁵² “Gli atti, i pagamenti e le garanzie concesse su beni del debitore purché posti in essere in esecuzione di un piano che appaia idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria; un professionista indipendente designato dal debitore, iscritto nel registro dei revisori legali ed in possesso dei requisiti previsti dall'articolo 28, lettere a) e b) deve attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano; il professionista è indipendente quando non è legato all'impresa e a coloro che hanno interesse all'operazione di risanamento da rapporti di natura personale o professionale tali da comprometterne l'indipendenza di giudizio; in ogni

più che una procedura concorsuale, come uno strumento di soluzione negoziale della crisi, applicabile a tutti gli imprenditori, che non ha contenuto ovvero requisiti ex-lege predeterminati da osservare ai fini della sua validità; pertanto esso può riferirsi solo ad alcuni creditori ritenuti indispensabili e strategici per il risanamento ed il riequilibrio dell'azienda in crisi e non contiene alcun controllo, ovvero intervento dell'Autorità Giudiziaria né è previsto che debba intervenire uno specifico accordo tra l'imprenditore e i creditori ⁽¹⁵³⁾. Il presupposto soggettivo per ricorrere al piano di risanamento è rappresentato dalla condizione di imprenditore commerciale soggetto a fallimento ai sensi dell'art.1 della Legge Fallimentare, con esclusione di tutte le categorie di soggetti che, pur incapaci di adempiere alle proprie obbligazioni, non possiedono i requisiti di legge per essere dichiarati falliti. Quanto al presupposto oggettivo, occorre prevedere un progetto industriale idoneo a risanare ed a riequilibrare la situazione economico-finanziaria dell'impresa, in quanto tale assimilabile ad un atto di gestione interno alla società. Al piano di risanamento possono ricorrere l'imprenditore costituito in forma collettiva, la società oppure l'imprenditore individuale; inoltre il piano deve basarsi su un'attestata ragionevolezza certificata da un professionista che possiede i requisiti richiesti per essere nominato curatore ⁽¹⁵⁴⁾.

La predisposizione del piano, pur non essendovi schemi obbligatori da seguire, può articolarsi nelle seguenti fasi:

- identificazione delle cause della crisi;
- definizione delle strategie;
- valutazione comparata del risanamento e delle ipotesi alternative di cessione e di liquidazione;
- interventi propedeutici alla redazione del piano;
- redazione del piano;
- attuazione e verifica dell'esecuzione del piano.

Non è prevista alcuna forma di pubblicità "legale" del piano, mentre l'unico suo elemento indispensabile è la duplice finalità del superamento della crisi e del riequilibrio finanziario dell'azienda, che deve essere chiaramente indicato unitamente

caso, il professionista deve essere in possesso dei requisiti previsti dall'articolo 2399 del codice civile e non deve, neanche per il tramite di soggetti con i quali è unito in associazione professionale, avere prestato negli ultimi cinque anni attività di lavoro subordinato o autonomo in favore del debitore ovvero partecipato agli organi di amministrazione o di controllo; il piano può essere pubblicato nel registro delle imprese su richiesta del debitore".

¹⁵³ Cfr. A.BIANCHI, *Crisi d'impresa e risanamento*, Wolters Kluwer Italia, 2010.

¹⁵⁴ Cfr. G.CHERUBINI, *Crisi d'impresa, strategie di risanamento*, Giuffrè, 2011.

alle iniziative che ne consentiranno il raggiungimento effettivo attraverso una programmazione di carattere aziendale, che consiste nella redazione di un piano industriale e del progetto di ristrutturazione dell'azienda.

Il piano, affinché possa produrre l'effetto di rendere immuni dall'azione revocatoria tutti gli atti compiuti dall'imprenditore, deve essere idoneo a consentire il risanamento ⁽¹⁵⁵⁾, idoneo ad assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria dell'impresa, e deve essere attestata la ragionevolezza del piano.

La definizione delle strategie di risanamento richiede l'adozione di forme simili a quelle del business plan, il quale si sostanzia in quattro documenti: il piano industriale, il conto economico previsionale, lo stato patrimoniale previsionale, il rendiconto finanziario previsionale. Il legislatore nulla dispone in merito ai controlli sulla fattibilità del piano da effettuarsi successivamente al rilascio dell'attestazione del professionista: tale decisione è stata di fatto lasciata alla discrezionalità dell'imprenditore.

Soluzione giudiziale: Se, il piano di risanamento non può essere utilizzato come strumento di risoluzione per la crisi d'impresa è necessario procedere ad un accordo con i creditori. Si entra dunque nel campo delle soluzioni giudiziali, in cui una possibile soluzione è il *concordato preventivo*. Il requisito soggettivo risulta, in questo caso, essere la qualifica di imprenditore, qualsiasi essa sia; mentre il requisito oggettivo è identificabile con la presenza dello stato di crisi, il quale comprende una amplissima fascia di situazioni che vanno da mere condizioni di difficoltà, che si ripercuotono sulla sola prospettiva di una regolare continuità di gestione dell'impresa, sino allo stato di insolvenza ⁽¹⁵⁶⁾. L'ultima modifica del testo ha prodotto un importantissimo aspetto innovativo, ovvero l'eliminazione del limite nella percentuale di soddisfacimento dei creditori chirografari (cioè può essere offerta in adempimento una qualsiasi percentuale del credito) ⁽¹⁵⁷⁾. L'iniziativa del debitore, unico legittimato, si apre con il deposito

¹⁵⁵ “Si noti che l'imprenditore deve identificare gli interventi da realizzare in ottica non liquidatoria ma di continuità aziendale, tendendo al superamento della crisi e dopo aver verificato che l'azienda è in grado di mantenere, possibilmente migliorare il suo standing sul mercato nonché aver vagliato le esigenze industriali, patrimoniali, economiche e finanziarie, indicando anche la cadenza temporale. Breve, medio ovvero lungo termine, va tenuto presente che l'orizzonte temporale di un piano affidabile e credibile, normalmente, ha una durata compresa tra i tre e i cinque anni”. G.CHERUBINI, *Crisi d'impresa, strategie di risanamento*, pag.28.

¹⁵⁶ M.SANDULLI, *La crisi dell'impresa. Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Giappichelli, Torino, 2009, pag. 189.

¹⁵⁷ Nella disciplina previgente al d.l. 14 marzo 2005, n.35, per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo era richiesto che il debitore garantisse di soddisfare per intero tutti i crediti privilegiati, nonché

presso il tribunale nella cui circoscrizione è la sede principale dell'impresa di una proposta di concordato preventivo, che contenga un piano, nel quale vengono identificati a) i mezzi, le modalità e gli strumenti per una ristrutturazione dei debiti, ovvero b) sia previsto l'intervento di un assuntore, il quale, evidentemente, acquisisca l'attivo ed estingua la debitoria, nella misura e con le modalità proposte (¹⁵⁸).

Destinatari della proposta sono i creditori chirografari ed i creditori privilegiati (¹⁵⁹).

La proposta si sostanzia in un piano, il cui contenuto è lasciato all'autonomia dell'imprenditore, e la domanda può essere proposta solo dal debitore. Unitamente al ricorso, da comunicare anche al pubblico ministero, devono essere depositati: un'aggiornata relazione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa; uno stato analitico ed estimativo delle attività, l'elenco nominativo dei creditori con l'indicazione dell'ammontare del credito e delle eventuali cause di prelazione, l'elenco dei titolari di diritti reali o personali su beni in proprietà o in possesso del debitore, l'indicazione dei creditori di eventuali soci illimitatamente responsabili. La veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano devono essere attestati da un professionista che abbia i requisiti previsti dall'art.28, lett.a) e b), l.fall.

Il Tribunale dovrà verificare la presenza della documentazione menzionata nell'art.161 l.fall. e, nel merito, l'esistenza dell'attestazione del professionista in ordine alla veridicità dei dati aziendali ed alla fattibilità del piano. Se il tribunale riconosce ammissibile la proposta (¹⁶⁰) apre la procedura con un decreto, che viene pubblicato mediante affissione all'albo del tribunale e comunicato in via telematica al registro delle

il quaranta per cento dell'ammontare dei crediti chirografari. Non era prevista la possibilità di suddividere i creditori in classi. Per un approfondimento in merito alla disciplina previgente si veda A.BONSIGNORI, *Concordato preventivo* (artt. 160-186), in Commentario Scialoja-Branca. Legge fallimentare, a cura di F.BRICOLA – F.GALGANO – G.SANTINI, Zanichelli – Il foro italiano, Bologna-Roma, 1979.

¹⁵⁸ M.SANDULLI, *La crisi dell'impresa. Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, op.cit. pag. 192

¹⁵⁹ La procedura fallimentare si basa sul principio della cosiddetta "*par condicio creditorum*". In base a questo principio, i creditori hanno tutti il diritto di essere soddisfatti in egual misura rispetto al patrimonio del debitore. Questo, finché non sussistano dei diritti di prelazione che dividono i creditori in differenti categorie, alle quali corrispondono relativi trattamenti.

Il diritto di prelazione è dunque la possibilità, da parte di un soggetto, di beneficiare di un trattamento privilegiato rispetto ad altri. La procedura fallimentare prevede che il diritto di prelazione sia applicato sulle eventuali garanzie reali che il creditore vanta sul debitore, quali pignoramenti o ipoteche.

Per questo principio, creditori si dividono in due categorie:

- privilegiati: sono i creditori che vengono soddisfatti prima degli altri per diritto di prelazione. Stato e istituzioni possono essere creditori privilegiati nel caso in cui si tratti di debiti tributari;
- chirografari: sono i creditori che non godono del diritto di prelazione e dunque saranno soddisfatti successivamente ai creditori privilegiati.

¹⁶⁰ Art. 163 l.fall

imprese ⁽¹⁶¹⁾. Il debitore, pur dopo l'ammissione alla procedura, conserva l'amministrazione dei propri beni e prosegue l'esercizio dell'impresa, e il concordato una volta che sia stato omologato, è obbligatorio per tutti i creditori anteriori alla domanda di ammissione e, una volta soddisfatti nei limiti del concordato, ogni obbligazione del debitore nei loro confronti è estinta ⁽¹⁶²⁾.

soluzione fallimentare ⁽¹⁶³⁾: Il fallimento è la più nota tra le procedure concorsuali e si determina per lo stato d'insolvenza non risolvibile dell'imprenditore commerciale privato. La dichiarazione di fallimento può essere pronunciata su ricorso di uno o più creditori, su ricorso dello stesso debitore o su richiesta del pubblico ministero ⁽¹⁶⁴⁾. La competenza del tribunale è qualificata di natura funzionale, e in quanto tale non derogabile. Competente è il tribunale del luogo in cui si trova la sede principale dell'impresa. Per vero, talvolta sorgono dei problemi al riguardo: infatti a fronte di una sede principale "legale" per l'imprenditore, sovente ci si imbatte in sedi di fatto, diverse dalle prime. In ogni caso il momento in cui va determinata la competenza territoriale è quello della data anteriore di un anno al momento in cui viene attivata l'iniziativa per la dichiarazione di fallimento. Il tribunale, all'esito dell'istruttoria, o con sentenza dichiara il fallimento ⁽¹⁶⁵⁾, o con decreto rigetta la richiesta ⁽¹⁶⁶⁾. Sarà dichiarato il fallimento se il tribunale accerta che il debitore, imprenditore commerciale e non ente pubblico, versa in stato di insolvenza ⁽¹⁶⁷⁾. La sentenza di fallimento: 1) nomina il giudice delegato; 2) nomina il curatore; 3) ordina al fallito il deposito dei bilanci e delle scritture contabili e fiscali obbligatorie, nonché dell'elenco dei creditori nei tre giorni decorrenti dalla notifica della sentenza al debitore; 4) fissa il termine perentorio non superiore a centoventi giorni (ovvero centottanta nei casi di particolare complessità della procedura) dal deposito della sentenza; 5) assegna ai creditori e ai terzi che vantano diritti reali o

¹⁶¹ Art. 166 l.fall

¹⁶² Occorre rilevare come ciò accada anche nel caso in cui i creditori non abbiano preso parte alla votazione sulla proposta di concordato e non siano stati neppure ricompresi nell'elenco verificato dal commissario giudiziale.

¹⁶³ Cfr. M.SANDULLI, *La crisi dell'impresa. Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, op.cit. G.CAPO, *I presupposti del fallimento*, in AA.VV, *Fallimento e altre procedure concorsuali*, Utet, Torino, I, 2009. G.TRISORIO LUZZI, *Manuale di diritto fallimentare e delle procedure concorsuali*, Giuffrè, Milano, 2011.

¹⁶⁴ Art.6 l.fall.

¹⁶⁵ Art.16 l.fall

¹⁶⁶ Art.22 l.fall

¹⁶⁷ Va ricordato che non viene pronunciata sentenza di fallimento (e quindi si avrà un decreto di rigetto) qualora dall'istruttoria prefallimentare risulti che l'ammontare dei debiti scaduti e non pagati sia inferiore ad euro trentamila.

personali su cose in possesso del fallito un termine perentorio di trenta giorni anteriori alla data dell'adunanza per la presentazione in cancelleria segnatamente delle domande di ammissione al passivo e di insinuazione. Il cancelliere attesta, in calce alla sentenza, il momento del deposito con l'indicazione, oltre che del giorno, dell'ora e del minuto.

La sentenza è provvisoriamente esecutiva, cioè è eseguita anche in caso di opposizione. Essa produce i suoi effetti dalla data di pubblicazione, ma nei riguardi dei terzi gli effetti si producono dalla data della sua iscrizione nel registro delle imprese.

La sentenza di fallimento produce significativi effetti nella sfera patrimoniale e personale del debitore, che ovviamente si riflettono sulla efficacia dei rapporti giuridici con i terzi: da ciò l'esigenza che tale sentenza sia oggetto di una particolare pubblicità, pertanto la sentenza che dichiara il fallimento, entro il giorno successivo al deposito in cancelleria (pubblicazione) è notificata al debitore ed è comunicata per estratto al pubblico ministero, al curatore ed al richiedente il fallimento non più tardi del giorno successivo alla sua data. L'estratto deve contenere il nome delle parti, il dispositivo e la data della sentenza. Nello stesso termine, la sentenza è trasmessa all'ufficio del registro delle imprese ove ha sede l'impresa (¹⁶⁸).

In conclusione si può affermare che la scelta delle soluzioni dipende soprattutto dalla fase in cui si trova l'impresa in crisi: se la crisi è in una fase iniziale saranno possibili le soluzioni extragiudiziali, se, invece, la crisi è grave, o il livello di indebitamento difficilmente sostenibile, allora bisognerà considerare le soluzioni giudiziali, infine, se il declino aziendale pare essere irreversibile, non resta che considerare gli istituti previsti dalla procedura fallimentare.

¹⁶⁸ M.SANDULLI, *La crisi dell'impresa. Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, op.cit.45 e ss.

CAPITOLO TERZO

IL PROCESSO DI TURNAROUND

SOMMARIO: 3.1 Premessa. – 3.2 Il processo di Turnaround. – 3.3 Il sistema competitivo. – 3.4 Il sistema organizzativo. – 3.5 Il sistema finanziario.

3.1 Premessa

Dopo un decennio di espansione e straordinari incrementi di produttività, la crescita economica nei Paesi occidentali ha subito, in tempi recenti, un rallentamento. I mercati borsistici hanno reagito negativamente ed il valore di molte società quotate, industriali e di servizi, si è ridotto notevolmente. In questo contesto le crisi aziendali e le conseguenti ristrutturazioni sembrano aver acquistato crescente attenzione sia presso gli accademici, sia presso gli operatori.

Questo capitolo si focalizzerà su una classe particolare di ristrutturazioni aziendale, ossia sui processi di turnaround, che rappresentano cambiamenti aziendali predisposti in seguito ad un declino o ad una crisi d'impresa (¹⁶⁹), che rischiano di compromettere la sopravvivenza dell'impresa. Dapprima verrà chiarito il significato del termine “turnaround” e le sue possibili configurazioni, nel seguito sarà analizzato il processo secondo il nuovo paradigma strategico e non secondo la visione classica, ormai superata. Per tale ragione verrà spiegato il ruolo e le possibilità di attivazione delle potenzialità inesprese presenti nell'azienda in crisi e studiato le modalità di individuazione delle risorse distintive. Negli ultimi paragrafi lo studio sarà rivolto alle dinamiche competitive e a quelle organizzative. Infine verrà sviluppato il legame tra l'attivazione delle potenzialità inesprese e la vitalità del capitale di rischio e di credito.

¹⁶⁹ In questo senso il concetto di turnaround si differenzia da quello più generale di ristrutturazione, in quanto quest'ultimo può verificarsi anche qualora l'impresa non si trovi in uno stato di crisi.

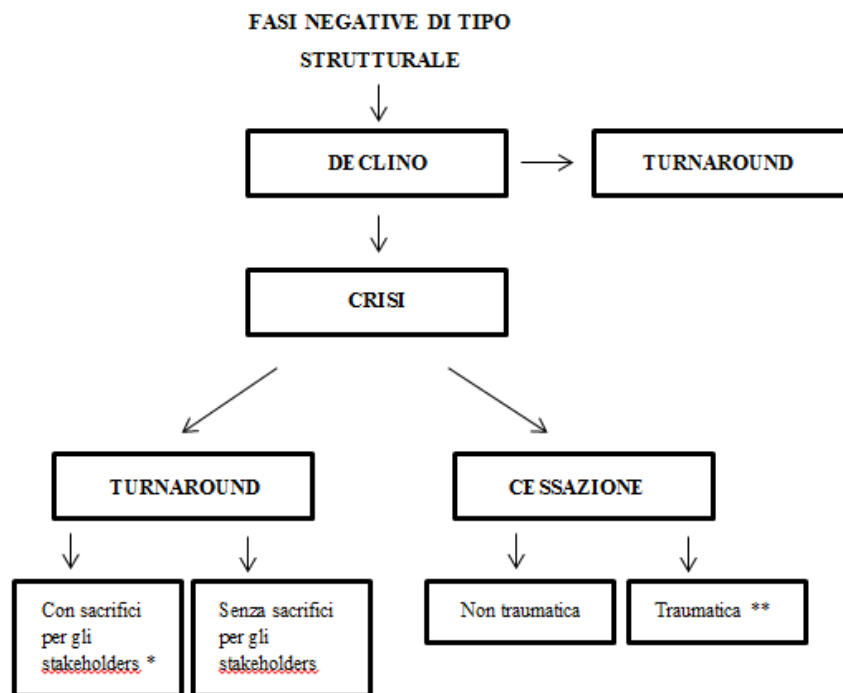
3.2 Il processo di Turnaround

Come è stato chiarito nel capitolo precedente, generalmente la vita delle imprese è caratterizzata da un'alternanza di periodi di successi e di insuccessi, a cui l'impresa deve saper rispondere prontamente. Il mercato, in questo senso, risulta essere un selezionatore darwiniano, che premia le imprese in grado di sopravvivere nei periodi di crisi, eliminando quelle che non sono state in grado di attuare provvedimenti per migliorare la propria situazione di squilibrio.

L'avvicinarsi di fasi negative è sempre preceduta da sintomi più o meno visibili, verso i quali, solitamente, i manager e gli imprenditori sono riluttanti a prendere consapevolezza e ad attuare le necessarie azioni correttive.

Il grafico sottostante mostra le possibili linee di evoluzione delle fasi negative di tipo strutturale (¹⁷⁰).

Figura n.4: Evoluzione delle fasi negative di tipo strutturale



* con possibile ricorso alle procedure concorsuali

** con necessario ricorso alle procedure giudiziarie

FONTE: L.GUATRI, *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, op.cit. pag.24

¹⁷⁰ Si parla di fasi negative di tipo strutturale quando queste sono provocate da cause di insuccesso che sono rimaste per molto tempo latenti fino ad esplodere improvvisamente ed inattese.

Le fasi negative di tipo strutturale sfociano, talvolta, in una fase di declino per l'impresa, che a sua volta può tradursi in un recupero (turnaround) oppure in una vera e propria crisi d'impresa. Qualora l'impresa si trovi in uno stato di crisi sorge la necessità di attuare processi di turnaround (con o senza la richiesta di sacrifici da parte degli stakeholder) per evitare la fase più dura e triste per l'impresa: la cessazione.

In questo caso le alternative possibili sono: una cessazione non traumatica, quale una liquidazione volontaria, o una cessazione traumatica, le cui possibili forme di manifestazione sono il fallimento, il concordato preventivo, nella forma della "cessio bonorum", o alcune formule simili di liquidazione controllata della Pubblica Amministrazione.

Le crisi aziendali possono essere fronteggiate con modalità e mezzi differenti a seconda della loro gravità, ma è possibile, tuttavia, individuare quattro tipologie di intervento di risanamento:

- *per via di ristrutturazione*: perseguendo il miglioramento dell'efficienza dei fattori produttivi essenziali (personale, impianti e macchinari), dell'incidenza dei costi fissi di struttura, dell'assetto finanziario e patrimoniale;
- *per via di riconversione*: ricercando nuove combinazioni di prodotto/mercato attraverso l'innovazione tecnologica e di marketing. In questa fase vengono, quindi, abbandonati i vecchi settori al fine di trasferire le risorse disponibili verso i nuovi;
- *per via di ridimensionamento*: riducendo drasticamente le dimensioni aziendali a causa, spesso, di crisi che trovano l'origine in fenomeno di sovra capacità produttiva, indotti da errori di previsione, da cadute della domanda globale o da squilibri provocati dalla concorrenza internazionale. È, sicuramente, una delle forme più traumatiche di risanamento in quanto comporta drastici tagli del personale.
- *per via di riorganizzazione*: migliorando gli aspetti organizzativi quali la definizione di aree di responsabilità, la predisposizione di migliori controlli, la circolazione efficace delle informazioni, i nuovi assetti della produzione e della ricerca, i nuovi metodi di vendita, oppure i miglioramenti della gestione strategica. ⁽¹⁷¹⁾

¹⁷¹ Nonostante in linea teorica si possa suddividere le possibili azioni di intervento nelle quattro categorie sopra elencate, solitamente i piani di risanamento investono contemporaneamente più aspetti citati e richiedono, talvolta, soluzioni disegnate su misura.

In definitiva, la continuazione dell'attività ha come fine ultimo il risanamento dell'azienda, o di alcune delle sue parti (divisioni, settori, singole unità produttive), ed ha come premessa la definizione di un adeguato piano di risanamento.

Nei prossimi paragrafi sarà analizzato nel dettaglio il processo di turnaround seguendo un'ottica strategica e non secondo la visione classica ⁽¹⁷²⁾ su cui la dottrina si è ampiamente espressa ⁽¹⁷³⁾, poiché le soluzioni da questa individuate, pur rimanendo valide, presentano comunque dei limiti. Affrontare il risanamento secondo una visione strategica risulta il miglior modo per superare la crisi e riportare l'azienda prima in una condizione di equilibrio economico, e poi creare le basi per il raggiungimento di un nuovo vantaggio competitivo.

L'impostazione tradizionale del turnaround, secondo cui le crisi aziendali vengono superate attraverso la rimozione delle loro cause, come si è detto, è ormai superata.

L'approccio proattivo nella gestione della crisi, invece, e l'interpretazione strategica del risanamento spostano l'attenzione dalla domanda "perché oggi siamo in crisi?" alla domanda "come potremo avere successo ⁽¹⁷⁴⁾ in futuro?" ⁽¹⁷⁵⁾.

¹⁷² "L'approccio tradizionale al turnaround vede un processo di risanamento che si origina con la ricerca delle cause della crisi per passare dalla loro rimozione verso il risanamento e quindi il rilancio dell'azienda. Questo approccio ha dato vita ad una moltitudine di studi dottrinali, ha avuto grande successo nella prassi e molte sono state anche le situazioni nelle quali ha avuto successo. In tale logica, l'analisi e la rimozione delle cause della crisi finiscono per assumere un ruolo centrale, tant'è che molti sono gli studi e le classificazioni. Per altro verso è possibile notare che l'enfaticizzazione della fase della ricerca delle cause può in taluni casi mostrarsi come un elemento di freno nel processo di risanamento piuttosto che non come una variabile indispensabile per il rilancio e, sovente, l'approccio tradizionale mostra i suoi limiti in modo tanto maggiore quanto più patologica è la situazione dell'azienda. Si rende così necessario un piano di risanamento che valorizzi al massimo gli elementi della gestione strategica. (...) L'approccio tradizionale, che in molti casi rimane peraltro valido, presenta, infatti, alcuni punti deboli che talvolta e in talune situazioni possono renderlo non adeguato e possono condurre il processo di risanamento al fallimento". M.GALEOTTI - S.GARZELLA, *Governo strategico dell'azienda*, op.cit., pag. 362.

¹⁷³ Per approfondimenti in merito al tema del turnaround classico si veda tra tutti: L. GUATRI, *Turnaround. Declino, Crisi e ritorno al valore*, op.cit. L.GUATRI, *Crisi e risanamento delle imprese*, op.cit. A. DANOVI – A.QUAGLI, *Crisi aziendali e processi di risanamento*, op.cit.. A. DANOVI, *Crisi d'impresa e risanamento finanziario nel sistema italiano*, Milano, Giuffrè, 2003. C.VERGARA, *Disfunzioni e crisi d'impresa. Introduzione ai processi di diagnosi, risanamento e prevenzione*, op.cit. P.BASTIA, *Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali*, op.cit.

¹⁷⁴ Si ricorda la definizione di successo: "Fenomeno interfunzionale ad azione progressiva e con capacità di crescita direttamente proporzionata al grado di sistematicità della combinazione produttiva".

¹⁷⁵ S.GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle potenzialità inesprese*, op.cit.

Nell'ambito delle strategie di risanamento, quindi, assume particolare importanza l'ottica duale: ovvero risulta fondamentale capire e risolvere i problemi impellenti e, allo stesso tempo, costruire le basi di una nuova e florida situazione per il domani.

In questo contesto, dunque, il tradizionale processo a "cascata" che vuole far discendere dagli obiettivi di lungo termine quelli di breve termine, ormai, abbandonato. In alcuni casi, addirittura, sembra di assistere ad un apparente ribaltamento dell'ottica: l'esigenza di tempestività nelle risposte da dare ai diversi interlocutori fa sì che sia il breve termine a guidare le azioni anziché il medio-lungo. In realtà tale distacco tra breve e medio termine, ad un'analisi più profonda, risulta essere solo apparente ⁽¹⁷⁶⁾. Il "nuovo paradigma strategico" impone, infatti, di bilanciare ed armonizzare il breve ed il medio e lungo termine: impone di cominciare a pensare sin da subito non solo al presente ma anche al futuro ⁽¹⁷⁷⁾.

In una situazione di crisi, pertanto, secondo quest'ottica, risulta fondamentale adottare un atteggiamento proattivo e positivo: anziché impegnare risorse per evitare le situazioni negative, e focalizzarsi esclusivamente sulle cause del dissesto (atteggiamento difensivo), è necessario far leva sulle risorse distintive che possono riportare l'azienda in una situazione di successo, con l'intento di perseguire un chiaro e ambizioso, sebbene realistico, obiettivo definito in positivo.

È quindi necessario rivolgere l'attenzione ai risanamenti strategici, cioè a quei processi che vedono nella situazione di crisi lo spunto e lo stimolo per ripensare l'impresa e ricercare nuove fonti e situazione di vantaggio competitivo.

Il termine risanamento focalizza, infatti, l'attenzione su un'azienda in situazione di crisi governabile e non irrisolvibile ⁽¹⁷⁸⁾, legandosi, cioè, in modo inscindibile alla continuità dell'azienda che prosegue la vita e ritrova in modo graduale le condizioni di equilibrio economico-finanziario.

Il risanamento, perciò, risulta essere un processo progressivo che, attraverso la semplice rimozione delle cause della crisi in vista di un ritorno all'equilibrio, mira allo sviluppo,

¹⁷⁶ Afferma Coda "In condizioni di normale funzionamento, il subordinare la produzione dei risultati economici a medio-lungo termine a obiettivi di reddito di breve periodo è semplicemente dissennato. Nel breve tratto iniziale del processo di risanamento non v'è nulla di più saggio di una politica di mobilitazione di tutte le risorse ed energie positive in vista di produrre significativi risultati economici di breve periodo. L'importante però è che tale orientamento a produrre utile nel breve sia finalizzato a porre le premesse per un duraturo rilancio produttivo". V.CODA, *Le tappe critiche per il successo dei processi di ristrutturazione aziendale*, in AA.VV., *Crisi d'impresa e strategie di superamento*, Milano, Giuffrè, 1987, pag.27.

¹⁷⁷ M.GALEOTTI - S.GARZELLA, *Governo strategico dell'azienda*, op.cit, pag. 362.

¹⁷⁸ Si veda capitolo 2, "Tipologie di crisi".

attraverso l'avvio di un vero e proprio riorientamento strategico affiancato da un processo di ristrutturazione organizzativa.

In questo senso si può dire che l'azione di risanamento diviene strategica; la crisi rappresenta quasi un'occasione di sviluppo, e impone al soggetto economico ed al management di ripensare l'azienda fin dai suoi caratteri fondanti (¹⁷⁹).

Il punto di partenza per implementare una valida strategia di risanamento, e quindi ripensare l'azienda ed il suo business, è sicuramente l'analisi delle risorse e l'individuazione delle loro potenzialità competitive, poiché la capacità competitiva di un'azienda deriva dal possesso, in modo relativamente unico ed esclusivo, di risorse critiche (¹⁸⁰). Infatti, in una situazione di crisi, l'attuazione di un processo di turnaround, trova la sua logica nella presenza, all'interno dell'azienda, di risorse non opportunamente valorizzate (¹⁸¹), in mancanza delle quali, invece, risulterebbe praticamente inutile intraprendere la strada del risanamento.

Per questo è necessario compiere una efficace analisi del portafoglio di risorse posseduto allo scopo di comprendere quali siano le concrete possibilità della struttura, le alternative strategiche effettivamente disponibili e anche la distanza tra l'impostazione strategica corrente e quella desiderata al fine di rilevare il gap espresso in termini di risorse distintive da costruire, rinforzare o acquisire.

“La strategicità di una risorsa deriva dal contributo che essa è in grado di sviluppare nel processo di creazione di valore per il cliente; una risorsa quindi è tanto più di valore quanto più è percepita come vitale dai clienti (valore per il mercato). È certo, inoltre, che una risorsa può considerarsi distintiva quando essa crea valore per il cliente, è relativamente unica (grado di unicità), (...) e quando ha il requisito della durevolezza,

¹⁷⁹ Cenciarini afferma “In questi casi l'atteggiamento strategico sopravanza in un certo senso quello del risanamento, e la prospettiva si rivolge al futuro con la voglia di ricercare il successo più che con la semplice speranza di sopravvivere. Al contenuto originario, prevalentemente negativo, si vanno progressivamente aggiungendo connotazioni positive legate alle opportunità di crescita derivanti dalla gestione attiva e proattiva alla ristrutturazione.” R.A.CENCIARINI, *Ristrutturazione e crescita*, Milano, Giuffrè, 1998. Pag.XX.

¹⁸⁰ “Esse, dunque, rappresentano la capacità dell'impresa di fare meglio, di fare cose diverse, di fare cose nuove, di fare cose analoghe ma a prezzi minori, rispetto a quanto fanno le altre imprese.” P.M.FERRANDO, in AA.VV., *Complementi di Economia Aziendale*, Genova, 1994, pag.19.

¹⁸¹ Si ricorda che, di fatto, spetta al soggetto economico, in virtù della sua sensibilità economica e della conoscenza del business e dell'azienda, stabilire come articolare lo studio delle risorse. In questo senso Hamel e Prahalad affermano “Se vengono indicate tutte le capacità che sono potenzialmente importanti per il successo di un particolare e-business la lista sarebbe in effetti lunga, molto lunga, per essere di particolare utilità ai manager, i quali non possono prestare la stessa attenzione a tutto: è infatti necessario individuare quali attività contribuiscono realmente alla prospettiva a lungo termine dell'azienda”. G.HAMEL – C.PRAHALAD, *Alla conquista del futuro*, Milano, Il Sole 24 Ore, 1995.

che si fonda, da un lato, sull'estensione del periodo di tempo nel quale fornisce un determinante contributo al valore per il cliente, e , dall'altro, sintetizza il periodo di tempo che occorre ai concorrenti per riprodurre la risorsa stessa o ricrearne di analoghe per capacità tecnico-economiche. Infine l'estensibilità si esprime nella capacità della risorsa di incorporare e liberare opzioni reali” e di essere utilizzata e/o riconvertita per altre aree di business (¹⁸²).

Del patrimonio strategico di risorse si possono dare molte rappresentazioni e classificazioni, ma sommariamente si possono suddividere in: capitale professionale, capitale relazionale, capitale organizzativo, capitale finanziario e capitale tangibile.

Il primo rappresenta la capacità di scegliere le persone giuste, per le responsabilità manageriali chiave (¹⁸³), che, come è facilmente intuibile, risulta tanto più importante quanto maggiore è l'estensione della struttura. Il secondo riguarda le relazioni con l'ambiente esterno e quindi la reputazione di cui si gode nei confronti di clienti, fornitori e partner ed in generale di tutti gli stakeholder. La criticità di questa risorsa emerge fortemente in quei contesti dove sono determinanti l'affidabilità e la solidità dei rapporti con un determinato interlocutore, cliente, fornitore, o governo. Il capitale organizzativo costituisce, invece, la base fondamentale per la creazione di valore, poiché la presenza di risorse distintive all'interno dell'azienda non sono, di per sé, sufficienti al raggiungimento di un vantaggio competitivo; è sicuramente l'organizzazione perfetta di queste, unitamente alla loro presenza, che rappresenta il punto di forza per il rilancio aziendale. Un eccellente capitale finanziario, invece, consente, in termini di patrimonio strategico di risorse di accedere e negoziare il credito a condizioni particolarmente favorevoli sotto il profilo del costo. Tale posizione la si conquista esprimendo un profilo e prospettive economico-finanziarie solide e floride, ma anche attraverso la forza contrattuale e la credibilità dell'impresa presso analisti e intermediari finanziari. Il capitale immateriale, infine, è costituito dal portafoglio di diritti posseduti in merito a marchi e licenze. L'importanza di tali risorse affiora soprattutto nei settori brandintensive, dove quindi la domanda è sensibile alla marca e ai contenuti in essa incorporati. Il possesso di risorse fisiche, tangibili di particolare qualità, pregio o localizzazione è importante quando da esse può derivare una chiara possibilità di

¹⁸² S.GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle potenzialità inesprese*, op.cit, pag.91-92.

¹⁸³ C.K. Prahalad e Y. Doz riportando una celebre espressione di Adam Smith, affermavano che i manager sono la 'mano visibile' della creazione di valore.

ottenere un vantaggio nell'efficienza dei processi interni o nell'efficacia dell'offerta, ovvero nel grado di differenziazione. Individuate le risorse chiave, l'attenzione si sposta verso la loro modalità di gestione e sulle scelte strategiche con esse interconnesse (¹⁸⁴), ponendo particolare attenzione alla gestione del portafoglio di risorse con l'obiettivo di migliorare la gestione attuale, aggiungere risorse complementari a quelle esistenti e sviluppare risorse radicalmente nuove. Ovviamente, trovandosi in una situazione di crisi, l'azienda, oltre ad indirizzare le risorse verso quelle aree caratterizzate dal massimo differenziale valore percepito-costi sostenuti, deve anche inserire nella valutazione il tempo (¹⁸⁵) di ritorno degli investimenti compiuti, fattore a cui dedicare adeguata attenzione.

Alla luce dell'analisi circa la strategicità delle risorse possedute, si pongono, dunque, le prime basi per la predisposizione del piano generale di ristrutturazione organizzativa che prevede, prima di tutto, la dismissione delle attività e degli investimenti non strategici. Dopodiché, una volta fissati gli obiettivi principali è opportuno valutare le modalità di crescita e di sostenibilità nel tempo dello stesso vantaggio competitivo; per questo motivo le risorse distintive devono essere difese e rinnovate. Il possesso di risorse distintive, infatti, conferisce una sorta di rendita di durata infinita, che deve essere mantenuta nel tempo, attraverso l'estensione del periodo di tempo in cui si gode della rendita e tramite la generazione di nuove risorse capaci di conquistare nuove posizioni di rendita. Nel primo caso è necessario adottare un atteggiamento difensivo attraverso la costruzione di meccanismi di isolamento, come ad esempio l'utilizzo di marchi e brevetti, con il tentativo di impedire ai concorrenti di appropriarsi della

¹⁸⁴ “Si può affermare che la dimensione competitiva, quella basata sulle risorse e competenze e quella che qualifica la capacità dinamica vanno a delineare tra fondamentali ingredienti delle formule imprenditoriali di successo. Sia le risorse e le competenze, e le capacità dinamiche, sia la struttura del settore e dei mercati ed il posizionamento delle aziende negli stessi incidono infatti in modo determinante sulle condizioni di esistenza e di sviluppo dell'azienda. Riconoscere sempre e comunque la prevalenza delle prime sui secondi o viceversa, in termini di favorire la conquista ed il mantenimento di performance superiori, non pare quindi una posizione condivisibile.” S.BIANCHI MARTINI, *Idee e strategia. Modelli di analisi e schemi interpretativi dell'azienda-pensiero*, Pisa, Il Borghetto, 2001.

¹⁸⁵ Scrive Bertoli “Un altro aspetto che occorre sottolineare è rappresentato dalla criticità dell'elemento tempo. L'impresa si trova in uno stato di insolvenza, spesso di dissesto; la situazione finanziaria entra rapidamente nella spirale involutiva prodotta dalla reazione di finanziatori; anche i mercati di fornitura e di sbocco entrano in allarme, con possibili manifestazioni negative. In mancanza di provvedimenti immediati, si verificano danni operativi e di immagine il cui costo si aggrava rapidamente (..) da un lato, l'analisi approfondita della situazione e la ridefinizione dei posizionamenti strategici sono attività che necessitano di tempo; dall'altro, gli interventi devono essere tempestivi”. G.BERTOLI, *Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore*, Milano, Egea, 2000.

risorsa (¹⁸⁶). Nel secondo caso, invece, è opportuno adottare un atteggiamento proattivo rivolto allo sviluppo futuro. Nonostante l'azienda giaccia in uno stato di crisi è evidente, come è stato ribadito in precedenza, l'importanza di utilizzare un approccio strategico, focalizzandosi su quelle risorse non opportunamente utilizzate al fine di passare dal dissesto al successo.

Infine è importante sottolineare che la presenza delle risorse distintive per il raggiungimento del vantaggio competitivo è assolutamente necessaria ma non sufficiente; è infatti necessario che le risorse distintive possedute siano attivate, organizzate, e combinate per creare e rafforzare le condizioni di economicità (¹⁸⁷), ovvero che siano create delle sinergie tra di esse. Infatti il vantaggio competitivo durevole non deriva tanto dal possesso di risorse specifiche o da singole attività, ma dalla combinazione sinergica delle risorse e delle attività che producono un miglioramento delle condizioni di economicità delle ASA o dell'azienda nel suo

¹⁸⁶ “La disponibilità di tecnologie protette da brevetti o segretezza, il possesso di marchi, i diritti di proprietà sui fattori scarsi necessari allo svolgimento dell'attività come pure di altri diritti che consentono l'esercizio in esclusiva dell'attività stessa rappresentano i più semplici e immediati meccanismi per impedire ai concorrenti di replicare una situazione di vantaggio realizzata. Le economie di scala costituiscono un fattore di isolamento se la dimensione minima è elevata e l'incremento della capacità produttiva generato da un nuovo entrante risulta capace di determinare un abbassamento dei prezzi di vendita al di sotto dei costi di produzione. Le interrelazioni con altre unità strategiche dell'impresa ed i collegamenti con i fornitori sono difficilmente replicabili dai concorrenti in quanto la loro imitazione presuppone, da un lato, l'inserimento della combinazione produttiva in un contesto di gruppo avente le medesime peculiarità; dall'altro, l'individuazione di altri fattori simili per caratteristiche operative e la realizzazione con questi di specifici accordi. Le esperienze, le competenze e le conoscenze superiori esclusive sviluppate e accumulate grazie ad un'operatività nel settore protratta a lungo nel tempo costituiscono un patrimonio intangibile non facilmente riproducibile dai concorrenti che permette all'azienda di affrontare le complessità ambientali e competitive in condizioni di superiorità operativa. I costi di sostituzione del fornitore si manifestano quando la clientela dell'azienda deve effettuare degli specifici investimenti per utilizzare i beni acquistati; tali situazioni inducono i clienti a mantenere stabili i rapporti di fornitura. Infine i canali distributivi e di comunicazione molto affollati agiscono di fatto come fattori di protezione della formula imprenditoriale dei primi utilizzatori quando l'effetto in termini del controllo sul mercato legato all'azione della pubblicità e dei sistemi di distribuzione diviene meno pregnante ed efficace all'aumentare degli utilizzatori. Altri fattori di protezione della formula imprenditoriale dei primi utilizzatori quando l'effetto in termini di controllo sul mercato legato all'azione della pubblicità e dei sistemi di distribuzione diviene meno pregnante ed efficace all'aumentare degli utilizzatori. Altri fattori di protezione della formula imprenditoriale individuati dalla dottrina sono i ritardi secondo cui i concorrenti rispondono alle innovazioni dell'impresa, la capacità innovativa con particolare riferimento ai processi produttivi, la reputazione dell'azienda, l'effetto comunicazione, l'esistenza di costi di valutazione per i clienti, la collocazione geografica, il modello di utilizzo della capacità produttiva”. M.GALEOTTI, *La valutazione strategica di sviluppo esterno*, Master in audit e Controllo Interno, università di Pisa, 1999.

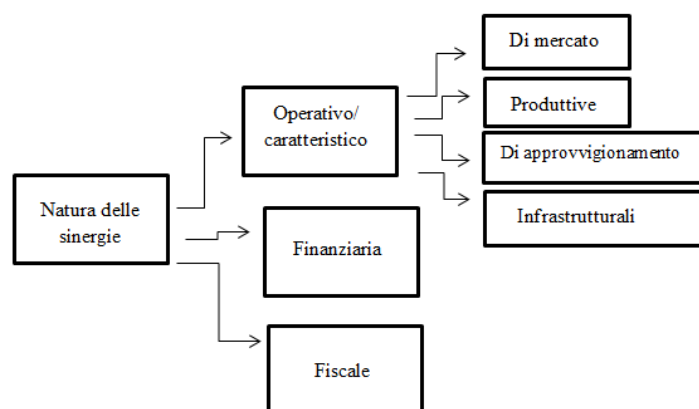
¹⁸⁷ “L'economicità è la capacità di remunerare adeguatamente e nel tempo tutti i fattori, ovvero la capacità del sistema aziendale di accrescere progressivamente e nel tempo il proprio valore”.

complesso, attraverso un incremento dei ricavi, una riduzione dei costi, una riduzione della rischiosità e una riduzione del fabbisogno finanziario.

Le sinergie, il cui obiettivo, come si è detto, è quello di ricercare e sfruttare al massimo le interrelazioni esistenti tra le attività e le ASA attuali, e tra queste e quelle potenziali, possono esse tangibili, ovvero originate da una condivisione di elementi, processi e clienti fisicamente ed economicamente individuabili, o intangibili, ovvero originate da una condivisione di elementi e risorse non agevolmente identificabili dal punto di vista fisico-economico, come ad esempio le abilità e le capacità imprenditoriali.

Inoltre è possibile suddividere le interrelazioni sinergiche, in base alla loro natura, in tre categorie distinte: le sinergie operativo-caratteristiche, le sinergie finanziarie e le sinergie fiscali (¹⁸⁸).

Figura n.5: La natura delle sinergie



Fonte M.GALEOTTI, S.GARZELLA, *Governo strategico dell'azienda*, op.cit. pag. 79.

Le prime, tese al rafforzamento del potere della forza di mercato e al raggiungimento del maggior grado di efficienza dei processi, possono produrre gli effetti su quattro versanti. Il presupposto delle sinergie di mercato consiste nella possibilità di servire gli stessi clienti fornendo loro una molteplicità di prodotti/servizi differenziati in grado di trainarsi l'un l'altro incrementando i margini complessivi. Le sinergie di mercato si sviluppano, invece, dalle interrelazioni nelle fasi di produzione, ovvero nella possibilità di uniformare le attività e la gestione della logistica e nell'utilizzo e sviluppo delle

¹⁸⁸ Cfr. M.GALEOTTI, S.GARZELLA, *Governo strategico dell'azienda*, op.cit.

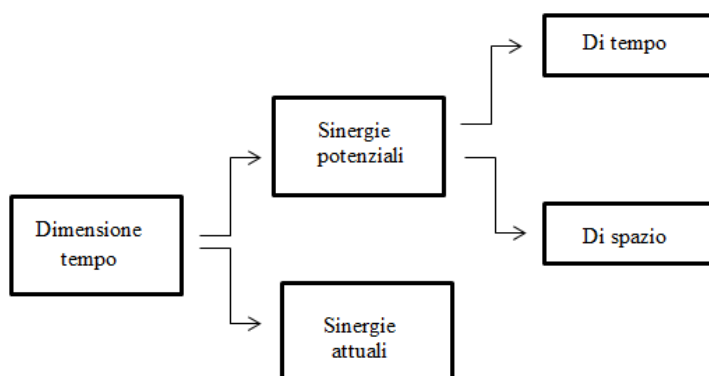
tecnologie. Le sinergie di approvvigionamento possono essere sviluppate attraverso la gestione accentrata degli acquisti, manifestandosi in migliori condizioni di acquisizione dei fattori produttivi in termini di qualità, tempi e costi. Infine le sinergie infrastrutturali sono rese possibili dalla gestione comune di attività di supporto quali la gestione del personale, la gestione amministrativa, la gestione legale, e così via.

Le sinergie finanziarie trovano il proprio obiettivo, invece, nella riduzione dell'onerosità complessiva dei finanziamenti, da perseguire ottimizzando la condivisione delle risorse finanziarie e sfruttando eventuali asincronie tra i flussi finanziari delle varie ASA così da ottenere una riduzione del fabbisogno finanziario complessivo e/o una riduzione della sua onerosità.

Infine i processi che mirano a realizzare strategie fiscali appaiono quasi trascurabili nella creazione del valore a causa della sempre più stringente normativa antielusiva.

Sotto il profilo temporale le sinergie possono suddividersi in sinergie potenziali e sinergie attuali, intendendo con quest'ultime le sinergie legate all'attuale formula strategica dell'azienda, la cui manifestazione è già iniziata ma non è detto che sia ancora conclusa.

Figura n.6: Sinergie in atto e sinergie potenziali



Fonte M.GALEOTTI, S.GARZELLA, *Governo strategico dell'azienda*, op.cit. pag. 81.

Le sinergie potenziali presuppongono interventi evidenti e radicali nella formula strategica attuale e si dividono in sinergie di spazio, che si caratterizzano per il fatto che gli elementi ad origine di queste sono già presenti nel mercato e nell'ambiente, per cui l'attivazione del processo e la realizzazione delle sinergie dipende unicamente dalle

volontà e dalle decisioni degli attori coinvolti, e le sinergie di tempo, direttamente collegate alle opzioni reali (¹⁸⁹), per le quali non è sufficiente la decisione degli attori presenti sul mercato per attivare il processo teso alla trasformazione delle sinergie potenziali in sinergie effettive, poiché lo stesso processo necessita del verificarsi di ulteriori situazioni ed elementi non ancora presenti nell'ambiente attuale (¹⁹⁰).

Nei prossimi paragrafi saranno analizzate nel dettaglio le tre dimensioni specifiche del processo di risanamento: il sistema competitivo, il sistema organizzativo ed il sistema finanziario.

3.3 Il sistema competitivo

Lo studio delle risorse competitive all'interno delle strategie di risanamento trova la sua ragion d'essere solo se relazionato al modello competitivo da perseguire, il quale a sua volta deve essere strettamente coerente con l'assetto organizzativo aziendale.

Alla base delle strategie di risanamento, quindi, l'azienda in crisi, dopo aver accertato la presenza di potenzialità inesprese e risorse distintive al proprio interno, ha l'esigenza di riacquisire credibilità nei confronti dei propri stakeholder. I primi destinatari delle nuove strategie competitive (¹⁹¹) sono, evidentemente, i clienti, ai quali deve essere rivolta la massima attenzione, vista la difficoltà della strada da percorrere per passare dalla crisi al successo. È, innanzitutto, il "sistema prodotto" il mezzo con il quale l'azienda si relaziona ai clienti che deve essere in grado di valorizzare la forza di un

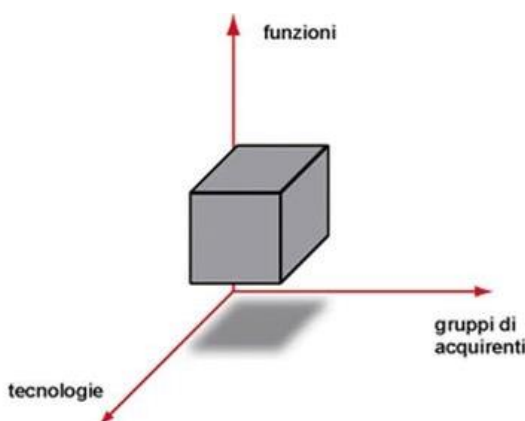
¹⁸⁹ Scrive Donna: "Il concetto di opzione reale fa riferimento al fatto che l'impresa abbia la possibilità in futuro di cogliere particolari opportunità (ad esempio sviluppare nuovi prodotti, crescere su nuovi mercati, sfruttare nuove tecnologie) o di difendersi da eventuali minacce (ad esempio una caduta sul mercato, un'innovazione della concorrenza, l'introduzione di nuovi vincoli di legge). Si tratta di opportunità o minacce latenti, nel senso che allo stato attuale non esiste la possibilità di valutarne in misura sufficientemente affidabile né la probabilità di accadimento né l'orizzonte temporale in cui potrebbero maturare né gli effetti che potrebbero produrre sul profilo dell'impresa. Ma è del tutto evidente che tali opzioni hanno un valore: a parità di flussi futuri attesi, un'impresa che abbia nel cassetto la formula di un nuovo prodotto vale più di una che abbia quel cassetto vuoto; un'impresa che abbia la possibilità di chiudere rapidamente e senza oneri una linea di prodotto o uno stabilimento di produzione vale più di una per la quale un'analoga decisione comporterebbe tempi e costi rilevanti". G.DONNA, *La creazione di valore nella gestione dell'impresa*, Carocci, Roma, 1999.pag.235

¹⁹⁰ Per ulteriori approfondimenti si veda M.GALEOTTI, S.GARZELLA, *Governo strategico dell'azienda*, op.cit.

¹⁹¹ Porter la definisce come "the search for a favourable competitive position in an industry (...). Competitive strategy aims to establish a profitable and sustainable position against the forces that determine industry competition". M.E.PORTER, *Competitive Advantage*, Simon & Shuster, New York, 1985.

marchio, di un nome, di una storia d'impresa. L'estrema difficoltà in cui si trova adesso l'impresa, inevitabilmente, si è riflessa, nel tempo, sul livello di fiducia del mercato; per questo motivo, nonostante l'evidente criticità dell'operazione, l'azienda deve, assolutamente, riacquistare credibilità per arrivare di nuovo al raggiungimento di un vantaggio competitivo (¹⁹²). Questo processo inizia con la ridefinizione del business o dei business operativi, ovvero con la ridefinizione del chi – quali clienti? – del cosa – quali prodotti? – e del come – in che modo?. Per fare ciò l'azienda può avvalersi dell'aiuto fornito da Abell attraverso l'utilizzo del suo modello (¹⁹³).

Figura n.7: Modello di Abell



Per rappresentare con più dettaglio i confini del business operativo e capire quali siano le responsabilità reddituali delle diverse combinazioni prodotto/mercato è fondamentale il modello di Abell dell'area Strategica di Affari (ASA) (¹⁹⁴). Tale approccio individua

¹⁹² Porter afferma: “il vantaggio competitivo nasce fundamentalmente dal valore che un'azienda è in grado di creare per i suoi acquirenti, che fornisca risultati superiori alla spesa sostenuta dall'impresa per crearlo. Il valore è quello che gli acquirenti sono disposti a pagare: un valore superiore deriva dunque dall'offrire prezzi più bassi della concorrenza per vantaggi equivalenti, o dal fornire vantaggi unici che controbilancino abbondantemente un prezzo più alto”. M.E.PORTER, *Il vantaggio competitivo*, op.cit.pag.48.

¹⁹³ D.F.ABELL, *Defining the business. The starting point of strategic Planning*, New Jersey, Prentice Hall.Inc, Englewood Cliffs, 1980.

¹⁹⁴ “Il concetto di ‘area strategica d'affari’ si è sviluppato con gli studi di strategia aziendale e ruota intorno all'idea di business: l'area strategica d'affari è anche denominata ‘business unit’ ed è definita come complesso aziendale separabile, non avente significativamente sinergie con altre parti dell'impresa. In linea di massima esse possono essere separate dall'azienda ed operare come soggetti autonomi oppure essere cedute a terzi. Virtualmente l'area strategica d'affari comprende aspetti di prodotto e aspetti di mercato in combinazione idonea a realizzare iniziative imprenditoriali: assume, quindi, valenza strategica. (..) La componente strategica rende complessa la procedura di identificazione dell'oggetto in quanto gli aspetti competitivi del prodotto e di mercato concorrono a definire l'oggetto medesimo”. D.BALDUCCI, *La valutazione dell'azienda*, Edizioni Fag, 2006.

l'area strategica d'affari attraverso uno schema tridimensionale, laddove gruppi di clienti da servire, funzioni d'uso da soddisfare e tecnologie da impiegare a tale fine rappresentano le variabili di base. In particolare ciascuna variabile (clienti, funzione d'uso, tecnologie) presuppone che venga individuato il rispettivo insieme di elementi ritenuto più adatto a descriverla. Nelle proiezioni x, y, z vengono riportati i fattori chiave per le tre componenti del business (tecnologie, funzioni d'uso del prodotto/servizio e gruppi di clienti serviti). L'intersezione dei punti congiungenti i tre spazi vanno a formare un solido il quale occupa un volume pari alla dimensione del business (ASA) di tale prodotto. In questo modo l'azienda sarà in grado di “prendere decisioni riguardo al ‘dove’ e ‘con quali mercati e interlocutori’ fare impresa (ossia in quale ambito competitivo, per quali clienti, con quali fornitori ecc.); riguardo al ‘che cosa’ offrire sul versante dei mercati di sbocco (ossia qual è il sistema di prodotto); e infine riguardo al ‘come fare impresa’, ovvero con quale struttura di governo e operativa (ossia quale assetto istituzionale, tecnico ed organizzativo; con quale dotazione di risorse) (¹⁹⁵).

In definitiva l'azienda cattura nuovamente, e questa volta positivamente, l'attenzione del mercato quando riesce ad offrire un prodotto dotato di una superiorità competitiva (¹⁹⁶), con l'obiettivo di soddisfare le esigenze dei clienti, attraverso un'offerta di qualità superiore o mediante prezzi inferiori. Il vantaggio competitivo, infatti, si può raggiungere attraverso due diversi approcci strategici: le strategie di differenziazione e le strategie di leadership di costo.

Il *vantaggio da differenziazione* si fonda nel maggior margine operativo che l'azienda riesce a spuntare in virtù dei caratteri di significativa unicità del prodotto offerto ai clienti. Secondo Porter “un'impresa si differenzia dai suoi concorrenti quando fornisce qualcosa di unico, che abbia valore per i suoi acquirenti al di là della semplice offerta di un prezzo basso” (¹⁹⁷). Affinché dunque un prodotto sia differenziato occorre che sia in qualche modo unico, abbia cioè caratteristiche reali, o percepite, non riscontrabili negli

¹⁹⁵ Continua l'Autore: “centrali poi sono le scelte, che raramente formano oggetto di decisione esplicita e consapevole nonostante esercitino un influsso profondo e pervasivo sul sistema delle decisioni e sul clima organizzativo, riguardanti il ‘perché fare impresa”. V.CODA, *Le determinanti del successo aziendale negli studi di strategia*, Università Bocconi, 18 febbraio 2002.

¹⁹⁶ “Per vantaggio competitivo intendiamo il risultato di una strategia che permette all'impresa di occupare e di mantenere una posizione favorevole nei mercati in cui essa opera e che tendenzialmente si traduce in una redditività superiore a quella media dei concorrenti effettivi e potenziali”. M.CALCAGNO, *Il vantaggio competitivo*, in estratto dall'Enciclopedia dell'Impresa, Torino, Utet, 1998, pag.95.

¹⁹⁷ M.E.PORTER, *Il vantaggio competitivo*, op.cit.

altri prodotti presenti sul mercato, e che tali caratteri abbiano un qualche valore per gli acquirenti, rappresentino qualcosa per cui gli acquirenti siano disposti a pagare un prezzo più elevato. La differenza massima di prezzo che il produttore può in questo modo "imporre" viene chiamata 'premium price', ed è inteso come: maggiore prezzo che il cliente è disposto a pagare rispetto al prezzo dei concorrenti, maggiore quantità di prodotto acquistata dal cliente e maggiore fedeltà, intesa come costanza degli acquisti del cliente nel tempo.

È quindi importante notare come l'unicità in quanto tale non porti alla differenziazione se non ha un qualche valore per l'acquirente: secondo Porter infatti: "le imprese sono spesso differenti ma non differenziate, perché perseguono forme di unicità cui gli acquirenti non apprezzano" ⁽¹⁹⁸⁾.

La differenziazione consente dunque all'impresa di: imporre un price premium (od ottenere la preferenza a parità di prezzo) oppure di acquisire benefici equivalenti (ad esempio una maggiore fedeltà da parte dei clienti.)

In definitiva, il vantaggio competitivo si realizza se e quando l'incremento dei ricavi generati dalla strategia di differenziazione – premium price – è superiore ai costi della differenziazione ⁽¹⁹⁹⁾.

Viceversa la ricerca della *leadership di costo* impone all'azienda di rivedere e razionalizzare il proprio processo produttivo in modo da riuscire ad ottimizzare e razionalizzare i costi e di conseguenza potendo offrire i propri prodotti ad un prezzo più contenuto rispetto alla concorrenza. Secondo Porter "un'impresa ha un vantaggio di costo se i suoi costi cumulati per realizzare tutte le attività generatrici di valore sono più bassi di quelli dei suoi concorrenti" ⁽²⁰⁰⁾.

Le determinanti di costo individuate da Porter ⁽²⁰¹⁾ sono:

- l'utilizzo della capacità produttiva: Il controllo delle determinanti di costo che faccia leva sul grado di utilizzo della capacità produttiva deve tendere a ridurre le fluttuazioni

¹⁹⁸ M.E.PORTER, *Il vantaggio competitivo*, op.cit.

¹⁹⁹ Galeotti, analizzando lo schema di Porter afferma "Il vantaggio competitivo da differenziazione va, quindi, accertato sul piano economico, verificando l'esistenza di un disavanzo positivo tra i maggiori ricavi e i maggiori costi: solo in questo caso la differenziazione accresce la redditività dell'impresa". M.GALEOTTI, *Governo dell'azienda*, op.cit. pag. 43.

²⁰⁰ M.E.PORTER, *Il vantaggio competitivo*, op.cit.

²⁰¹ Cfr. M.E.PORTER, *Il vantaggio competitivo*, op.cit.

dei volumi di produzione ⁽²⁰²⁾ e a ridurre la sensibilità dei costi unitari all'utilizzazione della capacità produttiva, riducendo il rapporto costi fissi/variabili ⁽²⁰³⁾;

- lo sfruttamento delle economie di scala, ovvero la riduzione del costo medio di produzione derivante dall'aumento delle dimensioni aziendali;

- le economie di apprendimento, ovvero la riduzione dei costi medi unitari generata dall'apprendimento (learning) ⁽²⁰⁴⁾.

- la tecnologia: migliore è il grado di tecnologia utilizzata, minore saranno i costi medi unitari.

- i costi di approvvigionamento: minori saranno tali costi e minori saranno i costi medi unitari.

In presenza di una leadership di costo occorre accertarsi, però, che la riduzione dei prezzi non comporti una riduzione dei ricavi superiore ai vantaggi recuperati dalla diminuzione dei costi.

In definitiva, davanti agli innumerevoli vantaggi presentati dalle due strategie è necessario considerare alcuni aspetti relativi all'implementazione di queste. Per quanto riguarda le strategie di differenziazione, è opportuno apprezzare la disponibilità del mercato di essere disposto ad accogliere i prodotti, infatti in presenza di un calo di fiducia dei clienti è paradossale sperare in un aumento del fatturato senza un adeguato investimento pubblicitario; inoltre è importante verificare anche la capacità dell'azienda di acquisire le risorse aggiuntive necessarie per supportare la differenziazione. Tuttavia anche la strategia di leadership di costo può presentare degli ostacoli; infatti l'abbassamento dei prezzi può risultare spesso, agli occhi dei clienti, come una svendita anticipatrice della fase di liquidazione, o come una diminuzione della qualità dei prodotti ⁽²⁰⁵⁾.

²⁰² Un'impresa che sperimenta una domanda per i suoi prodotti molto fluttuante o con caratteri di accentuata stagionalità, necessariamente, per far fronte ai picchi, avrà normalmente capacità produttiva inutilizzata.

²⁰³ Infatti, minore è il rapporto tra costi fissi e costi variabili, minore è la variazione dei costi medi unitari generata da variazioni del volume di produzione.

²⁰⁴ È importante notare che l'apprendimento può avvenire sia a livello individuale, ad esempio il miglioramento nell'abilità e nella soluzione dei problemi (problem solving), sia a livello di gruppo, come ad esempio il perfezionamento delle routine organizzative.

²⁰⁵ “Gli studi sul pricing hanno di fatto dimostrato come il prezzo rivesta un ruolo ‘informativo’ tale da investire, a causa delle asimmetrie informative presenti nel mondo reali, anche le analisi tradizionali di tipo economico che correlano la domanda dei consumatori con gli andamenti e le variazioni dello stesso prezzo”. S.GARZELLA, *Il sistema d'azienda e le potenzialità inesprese*, op.cit. pag 166.

Inoltre, dato lo stato di crisi in cui versa l'azienda, le difficoltà nel reperire le risorse indispensabili per perseguire le strategie di differenziazione, ed i rischi connessi alle strategie basate sui costi, sono enormi. Per questo motivo, a nostro avviso, l'attenzione dell'impresa dovrebbe spostarsi sui prodotti innovativi, ovvero sulla ricerca spasmodica delle modalità innovative con cui trasformare bisogni latenti in prodotti/servizi, in modo da capire il bisogno del consumatore ancor prima che questo lo manifesti, e commercializzare il prodotto molto prima dei competitors ⁽²⁰⁶⁾. “consapevoli dell'importanza, o meglio della necessità, di riuscire a stupire il cliente per rilanciare l'azienda da un periodo di crisi diffusa, riteniamo utile rimarcare come i processi di sviluppo fondati su innovazioni radicali possono comportare una più rapida e maggiore capacità di generare risorse, ma spesso, per attivarsi, richiedono disponibilità non sempre presenti in situazioni di crisi” ⁽²⁰⁷⁾.

Per effettuare un valido riposizionamento competitivo, però, i clienti, pur essendo il punto di partenza di questo processo, non sono gli unici destinatari. Particolare importanza, in una situazione di crisi tesa al risanamento, la rivestono i fornitori, con cui l'azienda stringe rapporti fondamentali, impossibili da non considerare ⁽²⁰⁸⁾, poiché molto spesso essi, non avendo i crediti coperti da idonee garanzie, come invece succede per le banche, appena le aziende mostrano le prime difficoltà, tendono a bloccare le forniture e a chiedere il rientro dei crediti scatenando, di fatto, la crisi. Per questo motivi l'azienda, in relazione al suo legame con i fornitori, deve sia dimostrare di avere tutte le risorse distintive necessario per il rilancio aziendale, sia collaborare al massimo per ottenere il miglior rapporto possibile. In questo modo l'azienda deve coinvolgere i propri fornitori nel progetto di risanamento, rendendoli partecipanti attivi di un progetto

²⁰⁶ L'azienda dovrebbe iniziare ad usare accanto alle strategie 'pull', più frequentemente utilizzate, le strategie 'push'. Infatti come affermano Hamel e Prahalad: “Sebbene le ricerche di mercato possano rivelarsi utili quando si tratta di perfezionare ulteriormente il concetto di un prodotto conosciuto per soddisfare le richieste di un particolare segmento di clienti, non danno quasi mai vita a concetti di prodotti veramente nuovi”. G.HAMEL – C.PRAHALAD, *Alla conquista del futuro*, op.cit. pag. 113.

²⁰⁷ S.GARZELLA, *Il sistema d'azienda e le potenzialità inesprese*, op.cit. pag 178.

²⁰⁸ “il concetto di valore aggiunto inizia troppo tardi: far partire l'analisi dei costi dagli acquisti fa perdere di vista tutte le opportunità di 'sfruttamento' dei rapporti con i fornitori, ove il termine sfruttamento non implica che il rapporto con il fornitore sia un gioco a somma zero. Anzi è esattamente il contrario (..) il legame con il fornitore infatti dovrebbe essere gestito in modo tale che sia l'azienda, sia il fornitore stesso possano trarne vantaggio. Simili opportunità possono risultare di enorme importanza per l'azienda”. J.K.SHANK – V.GOVINDARAJAN, *La gestione strategica dei costi, contabilità direzionale e vantaggio competitivo*, Milano, Il Sole 24 Ore, 1996.

innovativo in grado di dare slancio alla combinazione produttiva ⁽²⁰⁹⁾, per riuscire a conseguire tutti i vantaggi possibili in termine di miglioramento dell'efficienza. L'obiettivo aziendale, pertanto, sarà quello di ridurre i costi dell'intero processo produttivo, e di generare risorse in grado di sviluppare tutte le organizzazioni disposte ad aiutare la stessa nel risanamento. "Il fine istituzionale della creazione e del mantenimento delle condizioni di equilibrio economico, si realizza, infatti, nell'unitarietà della gestione e nella capacità di armonizzare interessi 'fisiologicamente' contrastanti e di coordinare risorse e competenze uniche e distintive" ⁽²¹⁰⁾.

3.4 Il sistema organizzativo

Unitamente all'aspetto competitivo, un altro processo estremamente importante in sede di risanamento strategico è rappresentato dal sistema organizzativo ⁽²¹¹⁾. Infatti in una situazione di crisi, la ricerca dell'economicità non può prescindere da una ristrutturazione a livello organizzativo; conoscere l'ambiente, e avere la capacità di cogliere le esigenze di cambiamento rappresenta il requisito essenziale, ma non basta per intraprendere un processo di turnaround. È fondamentale, in questa fase, capire quali sono gli obiettivi futuri da raggiungere e quali i metodi per raggiungerli in condizioni di massima efficienza. Ovviamente, dato che lo stato di crisi in cui giace l'azienda è la chiara conseguenza di un'organizzazione inefficace di risorse, è evidente come il risanamento debba operare anche a livello di ristrutturazione organizzativa.

Tali modificazioni avvengono con riferimento a tre particolari sfere delle vita aziendale: la cultura, la struttura, e le risorse umane strettamente interconnesse tra loro e suddivise solo a fini chiarificatori. In una situazione di crisi ciò che, sovente, si verifica

²⁰⁹ Afferma Quagli: "per rispondere adeguatamente all'elevata variabilità dei bisogni della clientela, ciascuna azienda richiede ai propri fornitori rapidi ed efficaci mutamenti degli input acquisiti, per qualità, quantità e tempo. Sembra rendersi quindi opportuna l'instaurazione di un rapporto fiduciario e, soprattutto, l'approfondimento della conoscenza reciproca. Ciò si verifica coinvolgendo i fornitori nella progettazione di nuovi sistemi di prodotto al fine di incrementarne la specificità e l'efficacia nei confronti della concorrenza. Si tratta anche in questo caso di condividere con i propri fornitori conoscenze non solo tecnico produttive, ma anche commerciali e amministrativo-direzionali, perché l'approvvigionamento risulti idoneo riguardo all'intera economia dell'azienda-cliente". A.QUAGLI, *Introduzione allo studio della conoscenza in Economia Aziendale*, op.cit. pag. 53

²¹⁰ S.GARZELLA, *Il sistema d'azienda e le potenzialità inesprese*, op.cit. pag 199.

²¹¹ La struttura organizzativa può essere definita come lo schema organizzativo che lega tra loro ruoli ed individui ordinandoli in modo gerarchicamente coordinato.

è la diffusione di un sostanziale pessimismo ⁽²¹²⁾, deleterio per chi lavora all'interno all'interno dell'azienda; infatti tale atteggiamento porta le risorse umane a scappare all'esterno verso aziende 'migliori' o a rimanere all'interno in una situazione difficile da affrontare con uno spirito dimesso e rassegnato. Tale rischio va completamente eliminato; il risanamento strategico deve presupporre la creazione di uno spirito di gruppo, deve rinnovare l'entusiasmo tra i vari dipendenti, e deve condividere gli obiettivi di breve e medio lungo periodo, affinché si ricrei un clima favorevole e positivo, ovvero una cultura orientata alla produttività ed alla qualità. L'instaurazione di un clima di fiducia deve innanzitutto far nascere la tensione all'interno dell'organizzazione rispetto ai problemi da superare e, inoltre, deve impedire l'abbandono dell'impresa da parte delle forze migliori che potrebbero essere attratte da alternative occupazionali più sicure e più vantaggiose; infine deve far riacquisire credibilità all'azienda nelle negoziazioni di mercato.

Una volta ristabilita la voglia di risanare e aver dimostrato di avere le potenzialità e le risorse necessarie a raggiungere un vantaggio competitivo, ciò su cui dovrà focalizzarsi l'azienda sono necessariamente le risorse finanziarie, che aggravano ulteriormente la situazione, già di per sé difficile. La spirale negativa della crisi, molto spesso, comporta bruschi tagli alle spese per il personale, per la ricerca, per la promozione dei prodotti e dell'immagine aziendale, soluzioni che invece, a nostro avviso, devono essere assolutamente evitate. Ecco, quindi, che riappare la necessità di adottare un atteggiamento strategico, proattivo, positivo, teso a rilanciare l'azienda verso il raggiungimento di una nuova posizione sul mercato competitivo. Occorre, cioè, far leva sul "numeratore della redditività" ⁽²¹³⁾, evitando tutte quelle azioni volte esclusivamente a ridurre l'entità del capitale investito. Nonostante la strada del contenimento delle spese, ispirata dalla politica dei tagli, sia apparentemente più facile, in verità nasconde molte insidie ed ostacoli, poiché, focalizzandosi solo sul breve periodo, non è in grado di assicurare un futuro florido all'azienda. Invece che ridurre il capitale investito, quindi, un'azienda in crisi dovrebbe, piuttosto, cercare di aumentare i ricavi mantenendo costanti gli investimenti e l'occupazione; questo perché non è possibile

²¹² "Una delle conseguenze principali dei programmi di ridimensionamento è quella di demoralizzare i dipendenti, per i quali è estremamente difficile fare quadrare tutti i vari discorsi sull'importanza del capitale umano con i tagli apparentemente indiscriminati cui viene sottoposto il personale". G.HAMEL – C.PRAHALAD, *Alla conquista del futuro*, op.cit. pag.11.

²¹³ ROI = risultato operativo / capitale investito netto operativo.

assicurare un futuro roseo all'azienda senza rinnovare la capacità di autofinanziarsi e generare ricavi (²¹⁴).

In una situazione di dissesto, però, ciò che risulta difficile per l'azienda, è riuscire a diffondere nuovamente un clima sereno, a fornire motivazioni ed ottenere coinvolgimento ed entusiasmo dai propri dipendenti. Per questo motivo è necessario sviluppare un forte senso di appartenenza, una solida identità sociale (²¹⁵), in modo da condizionare le loro performance ed il loro rendimento (²¹⁶), poiché processo di identificazione fa sì che il successo dell'individuo coincida con il successo dell'organizzazione di appartenenza. È opportuno quindi, in vista di un rilancio aziendale, e quindi di un recupero della produttività aziendale, che i lavoratori siano estremamente motivati a sentirsi parte dell'organizzazione stessa e che abbiano la possibilità di trasformare questa volontà in idee e innovazioni.

In una situazione come quella fin qui prospettata, è importante avere l'obiettività e la lucidità per dirigere e pianificare un valido cambiamento organizzativo: è necessario evitare di voler cambiare tutto a tutti i costi, ma è opportuno rivedere il tutto sotto un'ottica diversa. Per tale ragione, molto spesso, è opportuno avvalersi dell'aiuto di una figura esterna, competente ed oggettivamente distaccata, unitamente alla ridiscussione delle figure che gravitano nell'area del soggetto economico. Questo deve avvenire poiché, in un'ottica di risanamento, è assai utopistico pensare di riposizionarsi sul mercato con una nuova proposta cercando di convincere i vari stakeholder che proprio coloro che hanno portato l'azienda nella situazione attuale di dissesto sono gli stessi che riusciranno a portarla, in breve tempo, al successo (²¹⁷).

²¹⁴ Cfr. G.HAMEL – C.PRAHALAD, *Alla conquista del futuro*, op.cit. pag.9

²¹⁵ L'identità sociale può essere definita come la consapevolezza che una persona ha di appartenere ad alcuni gruppi sociali, consapevolezza legata a significati emotivi e valoriali derivanti dall'appartenenza a quei gruppi.

²¹⁶ “L'identificazione con l'organizzazione viene frequentemente considerata nella letteratura manageriale come una delle principali determinanti delle performance dell'impresa. L'idea alla base di tale prospettiva è che persone molto identificate con l'impresa partecipino ai processi organizzativi con contributi eccezionali, generando, quindi, performance altrettanto eccezionali”. M.BERGAMI, *L'identificazione con l'impresa. Comportamenti individuali e processi organizzativi*, Roma, Nis, 1996.

²¹⁷ Al riguardo scrive Guatri: “L'inizio di un qualsiasi processo di risanamento di un'impresa è il riconoscimento che essa è malata; cioè, fuor di metafora, in fase di declino o di crisi (..) ciò significa, quasi automaticamente, la necessità di sostituire il management od una parte di esso. Ciò accade per varie ragioni. Innanzitutto come è ovvio, poiché i vecchi dirigenti, almeno quelli al massimo livello, sono coloro che hanno causato il problema; ed in qualche caso addirittura, sono essi stessi il problema. In secondo luogo vi è da considerare la frequente perdita di credibilità che l'insuccesso (quali che siano le cause e la misura del declino) genera nei loro confronti; e perciò non li rende adatti ad affrontare il problema (..). vi è anche un altro aspetto da considerare a favore della tesi del cambiamento: la frequente

In definitiva, il processo di cambiamento implica la ridiscussione dei principali caratteri della formula imprenditoriale e magari proprio di quei fattori che nel passato hanno fondato il successo dell'impresa. Per questo motivo nasce la possibilità di riposizionare l'azienda e sopperire alla carenza immediata di liquidità, tipica delle situazioni di crisi, mediante la cessione di asset non strategici. La complessità insita in tale cessione deriva dalla difficoltà di individuazione degli asset non strategicamente rilevanti; è, infatti, necessario evitare la frenesia alla vendita in vista di una maggiore liquidità, analizzando, invece, attentamente le potenzialità di ciascuna business unit.

La figura riportata di seguito mostra la classificazione delle ASA in base alla loro rilevanza strategica: le aree di business strategicamente rilevanti per l'impresa sono quelle da non cedere assolutamente, poiché non vi è corrispondenza tra la vendita di tale aree e la possibilità di ricevere grandi offerte sul mercato ; quelle strategicamente rilevanti solo per i soggetti esterni dovrebbero essere sottoposte ad una valutazione in merito alla dismissione, poiché con la loro cessione è probabile che si riescano ad ottenere ingenti flussi di cassa in entrata senza che ciò comporti la sottrazione di risorse vitali alla combinazione produttiva; le ASA strategicamente rilevanti sia per l'impresa, sia per i soggetti esterni dovrebbero essere gestite con molta delicatezza: la soluzione migliore sembra essere quella di una partnership con un soggetto dotato delle risorse necessarie per valorizzare il business, con il quale condividere lo sviluppo (²¹⁸); infine, è evidente, che le business unit da dismettere nell'immediato siano quelle non strategiche né per l'impresa né per il mercato.

necessità di un deciso taglio con il passato". L.GUATRI, *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore* op.cit. pag.159 e segg.

²¹⁸ Queste relazioni tra i due soggetti possono assumere diversi aspetti passando da semplici accordi/partnership più informali, verso modelli di aggregazione equity based che spesso finiscono con l'ingresso di nuovi soci nell'assetto proprietario dell'azienda e la riconfigurazione dell'area del soggetto economico. In taluni casi, peraltro, si evidenzia l'opportunità di attrarre risorse finanziarie indispensabili per finanziare lo sviluppo delle aree di business in oggetto attraverso il ricorso a capitale di credito, mentre in altri potranno verificarsi offerte talmente vantaggiose da consigliarne la dismissione ed utilizzare gli afflussi di liquidità per finanziare l'azienda, supportare l'entrata in nuovi business redditizi o rafforzare le aree strategiche non dimesse". S.GARZELLA, *Il sistema d'azienda e le potenzialità inespresse*, op.cit. pag. 242

Figura n.8: Classificazione ASA ⁽²¹⁹⁾

| | | | |
|-------------------------------------|-------|--|---|
| Valore strategico per il mercato | Alto | <i>DISMISSIONE</i> (fattore prezzo > fattore tempo) | <i>PARTNERSHIP</i> Sviluppo per vie prevalentemente esterne |
| | Basso | <i>DISMISSIONE</i> (fattore tempo > fattore prezzo) | <i>RICAPITALIZZAZIONE</i> Ricorso a nuova finanza. Sviluppo per vie prevalentemente interne |
| | | Basso | Alto |
| Valore strategico per l'impresa | | | |

3.5 Il sistema finanziario

L'ultima dimensione che necessita di essere analizzata del processo di risanamento riguarda la sfera finanziaria dell'impresa, ovvero l'esame del rapporto tra l'azienda e gli apportatori di capitale. In verità, ciò che deve essere considerato è la capacità attrattiva del capitale da parte dell'azienda stessa, non tanto della natura di questo. Questo perché, “per riuscire ad attrarre capitale, sia di rischio che di credito, l'azienda dovrà essere in grado di generare le risorse economico-finanziaria necessarie per compensare il differenziale di tempo trascorso tra l'investimento e la sua remunerazione ed il rischio associato alla volatilità della remunerazione stessa, che nelle strategie di risanamento addirittura diviene rischio di mancata remunerazione” ⁽²²⁰⁾. In ogni momento, quindi, l'azienda in crisi deve prospettare, anche in un medio-lungo periodo, un'adeguata remunerazione al capitale, poiché è solo su tale prospettiva che l'azienda può sperare nell'ottenimento di un consenso da parte dei soci e dei finanziatori esterni.

Ovviamente la possibilità di presentarsi con successo sul mercato dei capitali dipende essenzialmente dalla validità delle strategie competitive, le quali hanno l'onere di

²¹⁹ Fonte: S.GARZELLA, *Il sistema d'azienda e le potenzialità inesprese*, op.cit. pag. 243

²²⁰ S.GARZELLA, *Il sistema d'azienda e le potenzialità inesprese*, op.cit. pag. 252.

definire i caratteri essenziali del rapporto rendimento/rischio e, quindi, è grazie alla loro bontà che l'azienda riesce ad attrarre capitale. Infatti, il successo di una strategia di risanamento è strettamente collegato alla capacità di generare nuove intuizioni imprenditoriali al fine di reinventare il business e, quindi, riconfigurare l'intero valore aziendale; il semplice reperimento di risorse finanziaria, di per sé, non rivestono un ruolo strategico, e quindi gioverebbero all'azienda solo in vista di un allungamento del periodo di crisi, non sotto un'ottica di risanamento e rilancio.

In ogni caso il nuovo capitale di rischio può essere reperito attraverso tre modalità.

La prima si riferisce allo sviluppo interno il quale prevede una ricapitalizzazione dell'azienda da parte di alcune figure già parte del soggetto economico ⁽²²¹⁾. Infatti, per procedere al turnaround, oltre all'esistenza di potenzialità inesprese, non ancora realizzate, che giustifichino l'impegno di volontà, di energie e di risorse richiesto dal risanamento è fondamentale l'esistenza di uno o più soggetti che, disponendo delle risorse finanziarie, imprenditoriali e manageriali, si dimostrino disponibili ad adoperarsi per assumere il controllo della situazione al fine di realizzare tali potenzialità ⁽²²²⁾.

La seconda opportunità per attrarre capitale di rischio si concretizza con l'ingresso di un nuovo socio all'interno della compagine esistente, o in un processo di sviluppo per vie esterne nel quale di uniscono due o più organizzazioni aziendali in funzionamento.

In un'ottica strategica tale operazione crea valore unicamente quando il valore pagato dai soggetti entranti sarà inferiore a quello effettivamente "realizzato"; ossia si produce valore solo se il prezzo pagato dai soggetti entranti è inferiore al valore dell'azienda in crisi e delle sinergie effettivamente realizzate; per questo motivo diviene strategica la ricerca del partner con la maggiore affinità strategica in vista del rilancio aziendale. L'individuazione di partner disposti ad investire in un'azienda in crisi diviene un fattore

²²¹ Afferma Sciarelli: "La ricapitalizzazione nella giusta misura costituisce, dunque, un fatto di straordinaria importanza nella logica del risanamento sia perché assicura tranquillità finanziaria ai responsabili del turnaround sia perché testimonia, all'esterno, la credibilità del piano di riequilibrio aziendale messo a punto dalla proprietà". S.SCIARELLI, *La crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento delle piccole e medie imprese*, op.cit.pag.99.

²²² Tale soggetto deve, afferma Coda: "1) disporre personalmente e/o essere in grado di ottenere da altri la disponibilità delle risorse critiche primarie occorrenti per innescare il processo di risanamento; 2) avere occhi per percepire la presenza di potenzialità positive in una situazione disastrosa; 3) maturare l'intimo convincimento che la situazione di crisi in cui l'impresa versa lungi dall'essere ineluttabile; 4) sentirsi attratto dalle prospettive del risanamento (..) al punto di superare le comprensibili remore che di fronte a imprese di tal genere si possono sperimentare; 4) rendersi disponibile e, se necessario, attivarsi per superare le resistenze che normalmente si incontrano in simili frangenti". V.CODA, *Le tappe critiche per il successo dei processi di ristrutturazione aziendale*, in AA.VV., *Crisi d'impresa e strategie di superamento*, Milano, Giuffrè, 1987,pag.18 e segg.

rilevante e rappresenta una soluzione altamente efficace che riduce le difficoltà della rinegoziazione del debito sia con le banche che con i fornitori, ma impone la ridefinizione dei ruoli all'interno del soggetto economico e richiede il superamento delle difficoltà imposte dall'integrazione di due realtà fino ad allora ben distinte (²²³).

Infine, l'ultima ipotesi per il reperimento del capitale di rischio, riguarda l'individuazione di un nuovo partner prettamente finanziario, in seguito alla ritrovata spinta imprenditoriale del soggetto economico.

“In ogni caso, l'apporto di nuovo capitale di rischio rappresenta, generalmente, un momento indispensabile della strategia di risanamento poiché riveste un contenuto simbolico nei confronti dei diversi interlocutori e dei finanziatori esterni” (²²⁴). La riconquista dell'affidabilità finanziaria, nonché dell'immagine aziendale, richiede un atto dimostrativo che sancisca con evidenza la convinzione del nuovo soggetto economico sulle reali possibilità di riuscita della strategia di risanamento (²²⁵).

Uscendo dalla sfera del capitale di rischio, ed entrando in quella del capitale di credito, ci preme soffermarci sul rapporto azienda-banche; l'intervento di quest'ultime può assumere forme e modalità diversa, ma il loro intervento deve trovare fondamento in una convenienza economica: ciò vuol dire che le rinunce ed i costi sopportati nella fase di risanamento devono essere ricompensati dai benefici ottenibili in futuro o, comunque da una riduzione delle perdite registrabili in assenza di intervento. L'azienda in crisi può ricorrere, si è detto, a capitale di credito secondo quattro modalità distinte.

Il consolidamento in senso stretto del debito esistente è lo strumento attraverso il quale l'azienda ottiene delle modifiche circa i termini contrattuali del credito originario;

²²³ Scrivono Collins e Montgomery: “Tra le altre cause di fallimento di un'acquisizione ci sono anche le difficoltà che si possono incontrare nel processo di integrazione post-acquisizione. L'integrazione di un'azienda acquisita nella nuova realtà aziendale è infatti una delle imprese più difficoltose con la quale l'Alta Direzione si debba confrontare. Le difficoltà maggiori si incontrano quando si tratta di conciliare stili e culture contrastanti, di non dare peso ai conflitti che nascono tra i 'vincitori' e i 'perdenti' o, ancora, di adattare i sistemi operativi alle persone (..) inoltre è spesso necessario scendere a diversi compromessi su argomenti tutt'altro che marginali (..) Si tratta di compromessi che spesso l'Alta Direzione deve affrontare nel corso della normale gestione dell'azienda, ma nel contesto di un'acquisizione gli stessi problemi possono diventare estremamente complicati ”. D.J.COLLIS – C.A.MONTGOMERY, *Corporate strategy*, Milano, Mc Graw-Hill, 1997, pag. 118 e segg.

²²⁴ S.GARZELLA, *Il sistema d'azienda e le potenzialità inesprese*, op.cit. pag. 276.

²²⁵ Afferma Bastia in merito alla ricapitalizzazione: “Si tratta di una necessità quasi sempre imprescindibile (..) questa operazione, al di là dell'effetto tangibile di contribuire al riequilibrio patrimoniale e finanziario dell'impresa, ha anche notevoli risvolti motivazionali, nella direzione del ripristino del clima di fiducia. La ricapitalizzazione, infatti, rappresenta un impegno credibile che, ragionando in una logica di aspettative razionali, induce i soggetti interni (dipendenti, management) e i soggetti esterni (banche, fornitori, terzisti) a interpretare in modo più fiducioso i primi segnali di cambiamento”. P.BASTIA, *Pianificazione e controllo dei risanamenti d'impresa*, op.cit. pag. 210.

modifiche che possono comportare l'estensione dei tempi di rimborso e/o la riduzione del tasso d'interesse originario.

La seconda modalità di reperimento di risorse finanziarie esterne riguarda la rinuncia a quote di capitale o di interessi: in questo caso all'azienda si concede un periodo di sospensione temporanea del pagamento della quota di capitale o della quota d'interessi. Lo strumento tecnico di tale operazione è la cosiddetta 'convenzione di salvataggio', un accordo che coinvolge complessivamente la gran parte dei finanziatori di un'azienda e che si connota per alcuni elementi ricorrenti. Attraverso il *pactum de non petendo* "viene sancita una specie di tregua tra i creditori e l'azienda in crisi poiché si stabilisce l'impegno dei creditori sottoscrittori del patto a non esigere per un certo tempo il loro credito e/o a rinunciarvi almeno in parte" ⁽²²⁶⁾. Attraverso i *convenants*, invece si rende formale il diritto dei finanziatori che partecipano al piano di incidere con maggiore autorità nella gestione dell'azienda in crisi. "il primo intervento è la stipulazione di un accordo (convenzione) con i principali creditori, atto a rimuovere lo stato di insolvenza e a consentire una ristrutturazione del passivo aziendale, con lo scopo di massimizzare il rientro, evitare un aumento del dissesto, evitare il rischio di fallimento, distinguere i crediti, consentire la deducibilità fiscale della parte del credito rinunciata, delegare ad un numero ristretti di soggetti di fiducia la gestione e il controllo" ⁽²²⁷⁾.

Infine, in riferimento al rapporto azienda-banche è possibile assistere ad altre due modalità di intervento: la riconversione dei crediti passati in capitale di rischio; l'effettuazione di nuovi finanziamenti affiancati dal diritto di una loro futura conversione in capitale di rischio. In entrambi i casi risalta l'eventualità che le banche rinuncino al loro credito in cambio di una partecipazione, con conseguente remunerazione, maggiormente ancorata agli andamenti della gestione.

In definitiva è possibile determinare come anche il sistema del credito, unitamente al sistema competitivo e a quello organizzativo, finisca per condizionare fortemente i processi decisionali delle aziende in fase di risanamento.

"Quello che sembra emergere è una sorta di *kreislauf* ⁽²²⁸⁾ : se è vero che la logica dovrebbe essere quella di sviluppare adeguate strategie competitive, poiché è dai conseguenti flussi operativi che si avvia il percorso verso il successo, per poi rivolgersi

²²⁶ S.GARZELLA, *Il sistema d'azienda e le potenzialità inesprese*, op.cit. pag. 281.

²²⁷ A.GILARDONI – A.DANOVI, *Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa*. op.cit. pag. 136.

²²⁸ E.GIANNESSI, *Il kreislauf tra costi e prezzi come elemento determinante delle condizioni di equilibrio del sistema d'azienda*, Pisa, Corsi, 1969.

al mercato del capitale a trovare i finanziamenti che supportino tale strategia, è altrettanto vero che occorre sempre tener presente che la scelta delle modalità di finanziamento influenza l'area del soggetto economico e quindi condiziona a sua volta la definizione, la scelta e l'accettazione della strategia competitiva da perseguire”

La soluzione per superare l'empasse ora richiamato sembra essere quella di gestire in senso positivo del freno alla spinta imprenditoriale; occorre, cioè fare in modo che non inibisca l'atteggiamento innovativo, ma che eviti all'azienda di intraprendere iniziative troppo rischiose per lo stato di crisi in cui versa. Ponderare e meditare sulle traiettorie di ripresa ipotizzate sembra essere la migliore strada da intraprendere in vista di un risanamento strategico.

CAPITOLO QUARTO

IL CASO “LUXURY S.R.L.”

SOMMARIO: 4.1 Premessa. – 4.2 La storia di “Luxury S.r.l.”. – 4.3 Dal successo alla crisi: l’attuale impostazione strategica. – 4.4 L’analisi di bilancio come strumento di diagnostica. – 4.5 Le cause della crisi. – 4.6 Le possibili strategie di risanamento.

4.1 Premessa

Il lavoro svolto fino a qui, con importanti riferimenti alla letteratura aziendalistica, ci ha permesso di chiarire, inizialmente, il contesto in cui opera un’impresa, e quindi i rischi a cui si sottopone, successivamente, le negative e disastrose conseguenze derivanti dalla crisi, ed infine le possibilità ed i metodi di applicazione dei processi di turnaround.

In questo capitolo saranno applicate tutte le informazioni teoriche fin qui descritte, attraverso l’analisi pratica di un caso aziendale.

Inizialmente sarà presentata la storia dell’impresa in questione, attraverso la descrizione del suo “core business”, quindi esaminate le risorse distintive, e i fattori di successo.

Dopodiché verranno descritti i primi sintomi della crisi, da subito evidenti a chiunque, attraverso la lettura dell’andamento del fatturato.

Nel seguito saranno spiegate nel dettaglio le cause principali che hanno portato Luxury dal successo alla crisi, evidenziando sia le cause endogene sia quelle esogene.

L’analisi economico-finanziaria, inoltre, viene utilizzata come strumento di diagnosi per la corretta rilevazione dello stato di crisi in cui giace l’azienda: saranno analizzati gli indici di maggior importanza riferibili agli anni compresi tra il 2008 (ultimo anno di risultati positivi) ed il 2013 (ultimo bilancio a disposizione).

Infine saranno presentate le principali azioni correttive a disposizione dell’impresa per avviare idonee strategie di risanamento, pensate nell’ottica proattiva di vedere la crisi come un’opportunità e non come un mero evento negativo.

4.2 La storia di “Luxury S.r.l”

Luxury S.r.l nasce nel 1889 da un’idea di un giovane artigiano fiorentino che fondò, in quegli anni, un’attività nel centro storico di Firenze per il restauro di lampadari in ferro, cristallo e vetro.

Oggi, dopo più di un secolo di successi in tutto il mondo, quel laboratorio artigiano è diventato un'azienda familiare giunta alla quarta generazione.

Il know-how inizia dalla lavorazione del ferro battuto e dalla tessitura a mano di preziosi cristalli, un valore artigianale mantenuto sino ad oggi, come uno dei principali vantaggi competitivi.

Luxury rappresenta da oltre un secolo un punto di riferimento nel mondo dell'arredamento classico e del lusso e, attraverso le sue creazioni, riesce a dare prestigio agli ambienti più ricercati ed esclusivi.

L'azienda Luxury è identificata come la firma italiana che riesce a realizzare i sogni più esclusivi e prestigiosi dell'illuminazione residenziale, decorativa, classica e contemporanea, proponendosi con prodotti a catalogo e con prodotti altamente custom per il mercato contract; inoltre, negli ultimi decenni, si sono aggiunti al core business “illuminazione” ulteriori complementi di arredo.

Da sempre la filosofia aziendale è fondata sulla riconosciuta ed elevata qualità italiana della modellistica e della lavorazione e tutto il processo produttivo si svolge internamente all’azienda dalla progettazione del modello alla vendita del prodotto.

Ciò diviene, nel contempo, uno standard e un plus quando la domanda del mercato si sposta verso richieste più specifiche di estrema personalizzazione del prodotto, anche a pezzo unico, con tempi di consegna rapidissimi.

Da qui la mission tesa alla "customer satisfaction" con un forte spirito di partnership: Luxury è vista non solo come un fornitore di lampadari, ma soprattutto come sviluppatore di un nuovo ed esclusivo prodotto al fianco dell'architetto e dell'arredatore.

I prodotti Luxury si caratterizzano, oltre che per il richiestissimo “Made in Italy”, anche per la perfezione assoluta nella realizzazione di un prodotto di altissima qualità e time to market brevissimo.

4.3 Dal successo alla crisi: l'attuale impostazione strategica

Il percorso evolutivo di Luxury, durato circa un secolo, è stato caratterizzato dal passaggio da una piccola bottega artigiana fiorentina ad un'impresa leader del settore italiano.

Ciò che ha permesso, in questo secolo, a Luxury di raggiungere il successo, è sicuramente l'eccellente qualità dei suoi prodotti, da sempre una garanzia per i clienti alla ricerca di lampadari di lusso per interni.

A distinguere la qualità di questa azienda non sono solo i prodotti di pregio, ma anche l'attenzione minuziosa per i dettagli, la creatività italiana, e lo studio ricercato.

Inoltre ciò che caratterizza Luxury è anche un estremo rispetto dell'ambiente e della natura, riscontrabile nell'uso di imballaggi solidi e resistenti, ma estremamente essenziali.

La vastissima gamma di produzione offre la possibilità ai clienti di scegliere tra sistemi di illuminazione a sospensione, da terra, da tavolo, da parete oppure da soffitto. Interamente lavorati a mano in ogni componente, i prodotti Luxury si caratterizzano per un incontro perfetto di materiali diversi: ferro, vetro, cristallo, e stoffe pregiate.

Sono prodotti collocati nella "fascia alta" dei lampadari di lusso, e si riferiscono a clienti con elevato potere d'acquisto, proveniente da ogni parte del mondo: nell'ultimo decennio, infatti, in seguito alla globalizzazione e alle nuove politiche di mercato, i clienti più importanti per questa azienda provengono dalla Russia, dal Qatar, dall'India e dal Giappone.

Il catalogo Luxury presenta circa 400 prodotti suddivisi in 5 linee ben diverse:

- La tradizione
- La metamorfosi
- La naturalezza
- L'immaginazione
- Luxury living

La tradizione: lampadari dalla bellezza intramontabile, perfetti in ogni dettaglio, caratterizzati da un design raffinato ed elegante; ideali per arredamenti classici. Composti principalmente in ferro, ottone, vetro, cristallo e oro.



Lampadario a sospensione



Plafoniera



Applique



Lampada da terra

La metamorfosi: Senza rinunciare alla propria vocazione classica, Luxury crea negli anni una linea di prodotti più liberi dalle cristalline, ma talvolta severe esigenze della tradizione. Sono oggetti nei quali lo stile Luxury si esprime e rimane inconfondibile: attraverso un controllato intervento di design, nell'abbinamento di materiali diversi, di colori alternativi, nascono variazioni che, con disinvoltura e personalità, si inseriscono in ambienti diversificati e moderni. La rivisitazione di un dettaglio può trasformare profondamente l'aspetto di un oggetto e l'atmosfera che esso contribuisce a creare. Ammorbidire la curvatura del braccio di un lampadario; intervenire sulle decorazioni con il tocco di un colore intenso ed inaspettato; oppure valorizzare l'unicità di materiali preziosi come il cristallo di rocca: sono sufficienti interventi simili a questi per trasformare in modo sensibile il carattere e la percezione dell'oggetto. Restando nel solco della lavorazione tradizionale, la progettazione si apre così ad un'innovazione meditata, disponibile alle sfumature ed ai contrasti di colore, ed a provocazioni stilistiche mai fini a se stesse, sempre concepite per la concretezza di uno spazio da arredare con misura ed invenzione.

“Metamorfosi è il superamento di una forma data”. Luxury si muove qui sul filo sottile di chi trasforma senza smarrire la propria natura, la propria identità.



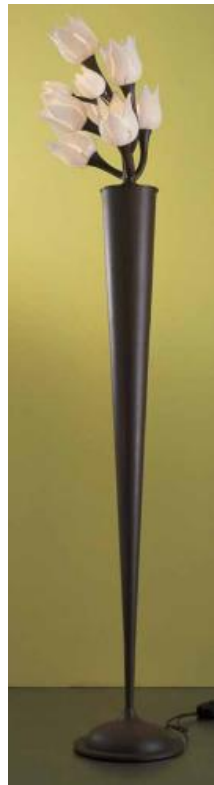
Lampadario a sospensione



Lampada da tavolo

La naturalezza: I fiori, le piante ispirano una linea rivolta in primo luogo all'arredamento di abitazioni private, e relativamente contenuta nel numero di oggetti proposti. Luxury, qui, raccoglie una sfida che suona paradossale: modellare l'illuminazione vestendola con i modi ed i colori attraverso i quali la natura concede il suo versante più prezioso ed esteticamente appagante: quello della leggiadria e delicatezza di un fiore. Iris, strelitzia, o tulipano, la sfida è vinta con le strategie e le abilità innervate nella storia di Luxury.

Da materiali d'eccellenza lavorati nei minimi particolari - come i vetri di Murano - nascono lampade, lampadari, appliques che perseguono, fino all'estremo delle possibilità, la loro potenza decorativa. L'effetto è insieme vitale e sfarzoso. Lo spettro cromatico è ampio, ma sempre suadente. Ferro, vetro e ottone possono così trasformarsi spontaneamente in geranio o girasole. L'oro e l'argento consumato così come i vari decori rigorosamente manuali impreziosiscono le foglie che avvolgono la fonte di luce. Lo spirito del prodotto è semplice eppure ambizioso: imitare la natura, esaltarla, per raggiungere la naturalezza.



Lampade da terra



Plafoniera

L'immaginazione: Questa linea è il risultato di una personale interpretazione del classico, senza, però, rinunciare a quella matrice puramente moderna che contraddistingue questi prodotti. Gli elementi sono naturali, geometrici, ma possono sconfinare nella ripresa di un nocciolo classico.



Lampadario a sospensione



Lampada da tavolo



Applique

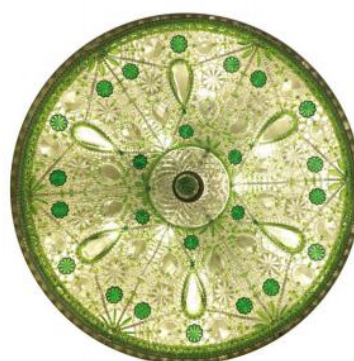
Luxury living: Questa linea è l'ultima ad essere stata presentata sul mercato. Rappresenta un connubio di elementi moderni, finemente lavorati a mano ed uniti per creare lampadari dal gusto raffinato e dal grande impatto scenico.



Lampadario da sospensione



Applique



Lampadari a sospensione in ferro, ottone, nichel satinato vetro e cristallo.
Decoro a mano oro e vetro colorato.

Il sistema di prodotto Luxury, mostrato fin qui, è dotato sicuramente, delle risorse distintive che sono in grado di creare un vantaggio competitivo se opportunamente sfruttare, ad esempio: l'elevato grado di esperienza dei dipendenti, la qualità eccezionale del prodotto, la tradizione centenaria, la notorietà del marchio in molti paesi del mondo, il know-how e la lavorazione a mano. Per conoscere nel dettaglio l'assetto strategico di questa azienda possiamo condurre una mappatura delle ASA, attraverso la quale è possibile individuare le Aree Strategiche di riferimento mediante la costruzione della Matrice prodotti/mercati, in cui sono riportati i prodotti realizzati dall'azienda ed i mercati da essa serviti (²²⁹).

Figura n. 9 : Matrice prodotti/mercati

| PRODOTTI | ILLUMINAZIONE | | MERCATO | |
|-----------------|----------------------|-----------------------|----------------|---------------------------------|
| | | | EUROPA | MONDO |
| | | STILE MODERNO | Naturalezza | Immaginazione, Luxury Living |
| | | STILE CLASSICO | | Tradizione, Metamorfosi |

FONTE: nostra elaborazione su dati societari

La classificazione del mercato è stata condotta, non tanto considerando il target dei clienti serviti, in quanto ciascun prodotto è indirizzato a consumatori con un elevato potere di acquisto ed appartenenti a fasce di reddito estremamente alte, piuttosto maggiormente adeguata è risultata essere l'articolazione in base ai mercati geografici serviti che possono essere suddivisi in "europeo" e "mondiale". Siffatta divisione porta a considerare l'importanza strategica dei mercati mondiali a discapito di quelli europei. Infatti, negli ultimi decenni, lo sviluppo economico della Russia e degli Emirati Arabi ha reso loro i primi importatori di beni di lusso. Tale analisi è necessaria sia per capire quali strategie utilizzare per il marketing e per la distribuzione, sia per individuare i mercati più attrattivi: risulta evidente quanto ad oggi il mercato europeo ed in

²²⁹ "In particolare i prodotti dell'azienda vengono classificati in relazione alla loro funzione d'uso, vale a dire al bisogno soddisfatto con il prodotto. I mercati sono, invece, come gruppi di clienti portatori di quel bisogno". G.INVERNIZZI, *Strategia aziendale e vantaggio competitivo*, McGraw-Hill, Milano, 2008, pag.26.

particolare quello italiano, non rappresenti un'area geografica strategica; ciò, probabilmente, è dovuto alla grave crisi economica in cui giace il nostro Paese. Interessante è, inoltre, la posizione della Cina che negli ultimi anni ha dimostrato forte interesse per i lampadari Luxury.

I prodotti, invece, sono stati classificati in base allo stile che rispecchiano, dunque, “moderno” e “classico”.

Attraverso l'analisi della matrice notiamo che le linee

- “Immaginazione” e “Luxury living” hanno uno stile moderno e sono orientate a mercati mondiali;
- “Tradizione” e “Metamorfosi” hanno uno stile classico e sono orientate a mercati mondiali
- “Naturalezza” ha uno stile moderno ed è orientata a mercati europei

Dopo aver analizzato l'attuale combinazione prodotti/mercati ciò che ci sembra interessante esaminare è lo strumento con il quale Luxury ha raggiunto nel tempo il vantaggio competitivo: per determinare ciò è possibile avvalersi della matrice delle strategie competitive di Porter.

Figura n. 10 : Matrice delle strategie competitive

| | BASSI COSTI | DIFFERENZIAZIONE |
|-----------------------|---------------------|------------------------------|
| TARGET AMPIO | Leadership di costo | Differenziazione |
| TARGET RIDOTTO | Focus sui costi | Focus sulla differenziazione |

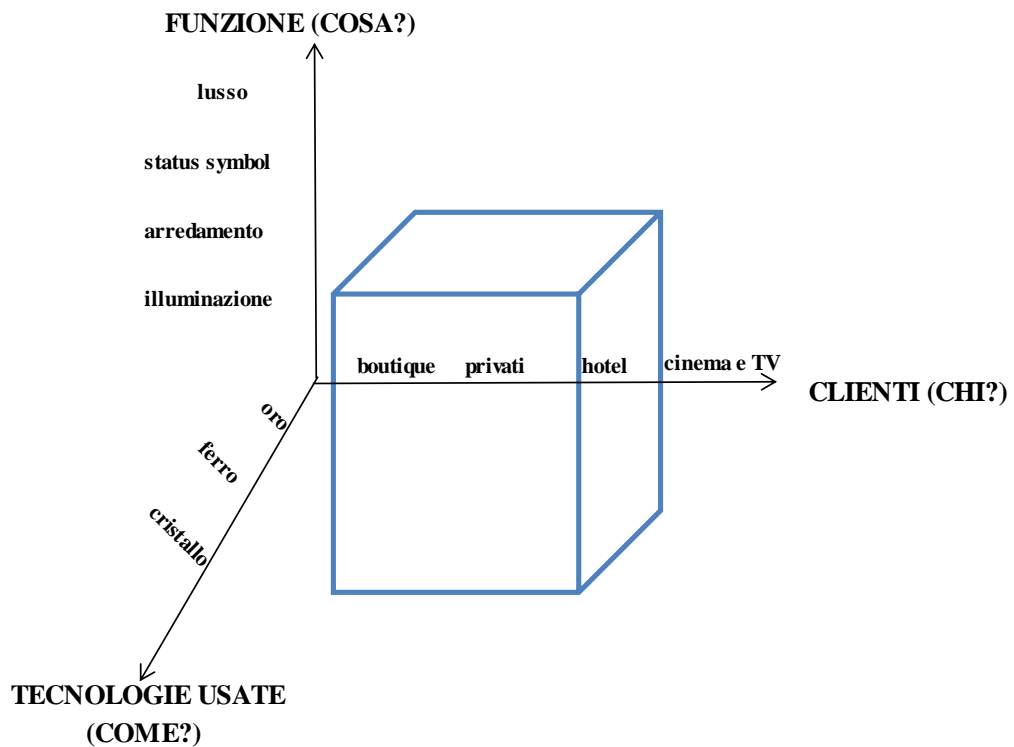
FONTE: nostra elaborazione su dati societari

In questo caso appare chiaro come Luxury abbia costruito negli anni il proprio vantaggio competitivo implementando una strategia di focalizzazione orientata alla differenziazione, in quanto il mercato servito risulta assai ristretto sia in termini di aree geografiche sia in termini di target di reddito serviti, mentre estremamente alto è il grado di unicità e qualità mostrato nel sistema di prodotto caratterizzato da lampadari di grande lusso, dal design importante, prodotti con materiali preziosi e con lavorazione a mano ancora oggi artigianali e tradizionali, tali per cui ai prodotti luxury è possibile applicare un premium price, che tuttavia viene eroso dagli ingenti costi e da scelte strategiche errate.

Nel voler definire, quindi, il business operativo di Luxury, possiamo avvalerci del modello di Abell, un grafico tridimensionale che mira ad individuare quali sono i bisogni serviti, quali i clienti di riferimento e come vengono soddisfatti i bisogni ed i clienti identificati.

La figura sottostante rappresenta il business di Luxury.

Figura n. 11 : Modello di Abell

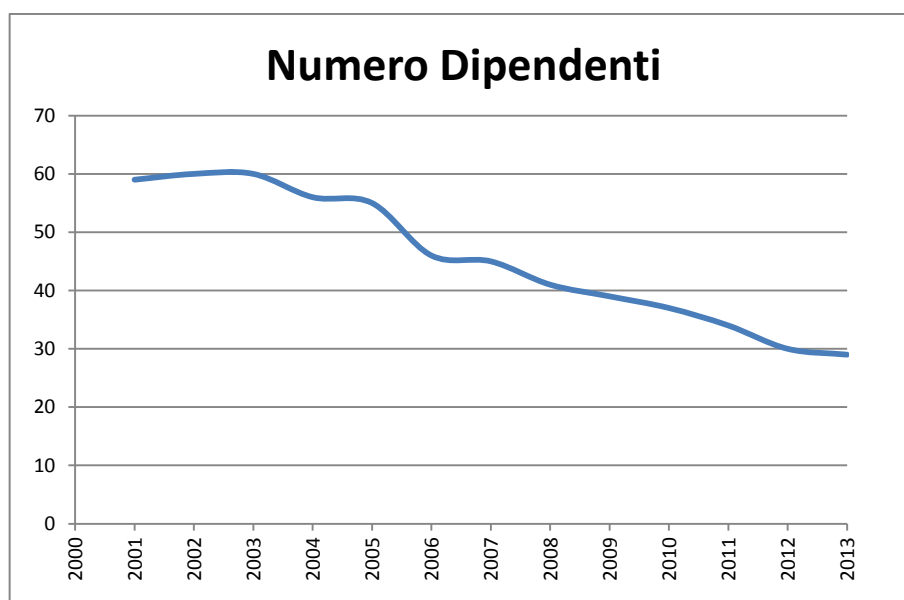


FONTE: nostra elaborazione su dati societari

Mediante l'uso di questo strumento è facile osservare come l'azienda soddisfi unicamente tipologie di clienti con un elevato potere d'acquisto; per questo a nostro avviso risulterebbe necessario un riposizionamento competitivo: l'introduzione di una nuova linea di prodotti, magari più conveniente, che possa interessare gruppi di clienti con minore disponibilità economica, potrebbe essere una scelta vincente. Rimanere immobile, invece, nel proprio core business, producendo, esclusivamente, lampadari di lusso, riferibili solo a facoltosi clienti, e quindi venduti in boutique esclusive, potrebbe essere una delle cause della crisi, un'analisi attenta delle risorse e un riposizionamento competitivo, invece, come sarà analizzato di seguito, potrebbe risollevare le sorti di Luxury.

Anche dal punto di vista dell'organizzazione e delle risorse umane l'assetto attuale presenta delle gravi lacune: in questo caso il manager non è in grado di coinvolgere, come invece sarebbe opportuno, i propri dipendenti. La mancanza di uno spirito di gruppo, di un'identità sociale, rappresenta uno dei principali problemi di quest'azienda. La riduzione delle vendite, quindi la diminuzione del fatturato, e la certezza di una vicina fase liquidatoria, hanno comportato, in questi anni, una brusca riduzione dell'organico, che è passato da sessanta dipendenti ad appena ventinove, aumentando, così, il diffuso clima di pessimismo tra i dipendenti, ormai rassegnati. Inoltre l'atteggiamento estremamente passivo e lascivo del management hanno fomentato ancora di più il senso di pessimismo e di sfiducia tipico delle realtà in crisi.

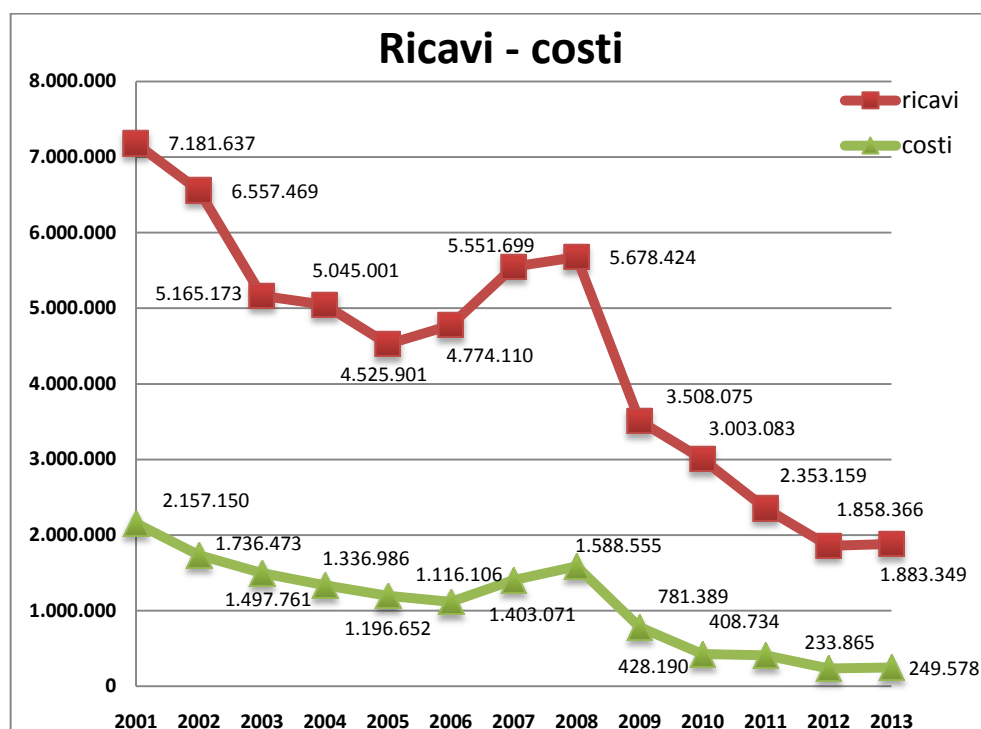
Figura n. 12 : andamento storico del numero dei dipendenti



FONTE: nostra rielaborazione su dati societari

Luxury S.r.l, come si è detto, per decenni ha rappresentato il lusso in Italia e nel Mondo, ed ha conquistato successi enormi, ma analizzando i dati storici sul fatturato, è possibile notare come i primi segnali di declino, seppur minimi, inizino nel 2002, anno dell'entrata in vigore dell'Euro.

Figura n. 13 :andamento storico del fatturato e dei costi



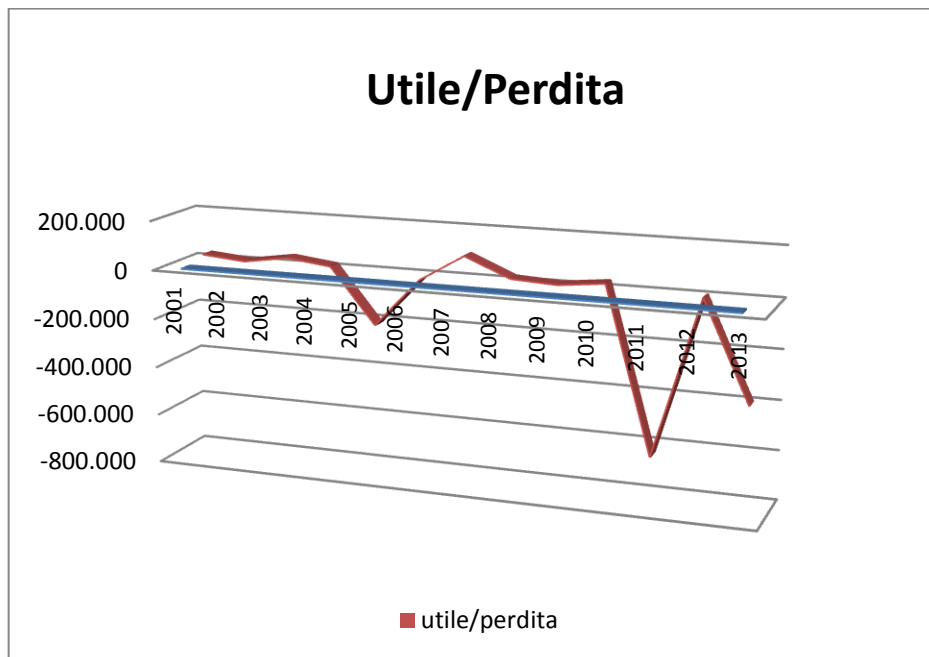
FONTE: nostra rielaborazione su dati societari ⁽²³⁰⁾.

Fino al 2001, la vita di Luxury, era stata un normale susseguirsi di fasi positive e negative, al quale l'azienda ha sempre risposto nel migliore dei modi, come si può notare dall'ammontare dei ricavi netti pari a 7.181.637 € (all'epoca circa 14 miliardi di Lire). Ma è dal 2009 che Luxury, dopo un biennio di crescita, può dichiararsi effettivamente in crisi; uno stato di decadenza iniziale, che peggiorerà vorticosamente nei successivi cinque anni, fino ad arrivare alla situazione attuale, ormai quasi irreversibile.

Anche da un'analisi degli utili annui è possibile notare come questi, dopo una repentina diminuzione nel 2008 (da 97.000 € ad appena 17.000 €), si siano trasformati definitivamente in disastrose perdite nel 2011 (641.855 €).

^{230 230} La scelta di far partire l'analisi dall'esercizio 2001 è riconducibile alla volontà di disporre di un quadro globale sull'evoluzione societaria prima e durante la fase di crisi.

Figura n. 14 :andamento storico degli utili e delle perdite



FONTE: nostra rielaborazione su dati societari.

Per questo e per altre ragioni di carattere puramente strategico, Luxury, il 30/12/2011, scinde la società “Luxury S.r.l” in due società distinte: “Luxury Firenze” a cui rimane la produzione, e “Luxury Immobiliare” a cui rimane la proprietà degli immobili.

Per tale motivo, la nuova “Luxury Firenze (da qui in avanti, per semplicità, Luxury) può considerarsi a tutti gli effetti una nuova società , è ciò spiega il raggiungimento, nel 2012, di un utile pari a 4.071 €. Questa scelta organizzativa ha comportato molte implicazioni dal punto di vista economico-finanziario, poiché la costituzione di “Luxury Immobiliare” ha portato, come era intenzione del soggetto economico, una fortissima riduzione delle poste dell’attivo immobilizzato, facendo, così, risultare agli occhi dell’ambiente esterno, una società elastica e non rigida come effettivamente è. Nel paragrafo successivo saranno analizzati nel dettaglio alcuni dei più importanti indicatori di bilancio, a dimostrazione dello stato di crisi in cui versa oggi Luxury.

4.4 L'analisi di bilancio come strumento di diagnostica

L'insieme dei documenti che formano il bilancio di esercizio si propone come una sintesi delle operazioni di gestione economico e finanziaria che hanno caratterizzato la vita dell'azienda nel corso dell'esercizio.

Il bilancio risulta essere uno strumento molto prezioso, sia per i portatori d'interessi interni all'azienda, sia per gli utenti esterni, per conoscere gli andamenti gestionali passati e le relative prospettive future. In questo modo, il bilancio diviene un documento di sintesi fondamentale per comprendere le cause che hanno determinato, durante la gestione, specifiche dinamiche patrimoniali e reddituali nonché le modificazioni della struttura aziendale.

E' per tali motivi che occorre rivedere la forma e la struttura del bilancio civilistico, che non risultano ottimali per il raggiungimento degli obiettivi sopra citati.

Questo problema può essere facilmente ovviato tramite l'applicazione di una serie di tecniche di "analisi di bilancio", attraverso cui è possibile rivedere gli schemi contabili e civilistici che compongono il bilancio d'esercizio, presupposto fondamentale per effettuare l'analisi per indici. Con questo procedimento le voci contabili verranno riclassificate al fine di evidenziare alcuni aggregati ritenuti maggiormente significativi e che, seguendo i riferimenti imposti dai principi contabili, (nazionali ed internazionali), non sono visibili nel bilancio civilistico. L'analisi di bilancio mediante gli indicatori economico finanziari permette di considerare e valutare attentamente gli andamenti della gestione passata e di quella in essere, per poi proiettarli nel futuro dell'azienda.

Di seguito saranno analizzati i principali indicatori economico-finanziari, derivati da un'attenta riclassificazione dello stato patrimoniale ⁽²³¹⁾ e del conto economico ⁽²³²⁾ , contenuti nella sezione "Appendice" presente alla fine di questo elaborato.

²³¹ Lo stato patrimoniale è stato riclassificato secondo due modelli: il modello finanziario, che prevede che le attività siano riclassificate in funzione della loro attitudine a convertirsi in denaro (grado di liquidità); e le passività siano riclassificate in funzione della loro attitudine a richiedere denaro (grado di esigibilità); e il modello funzionale o di pertinenza gestionale che porta alla distinzione degli elementi del patrimonio in funzione della loro attitudine a esser convertiti in moneta;

²³² Il conto economico è stato riclassificato secondo il modello "a valore della produzione e valore aggiunto", il quale prevede l'addensamento dei componenti di reddito intorno alle "aree della gestione". La chiave di lettura di questo modello è la riclassificazione dei costi in relazione alla natura dei fattori produttivi cui si riferiscono. Tale riclassificazione si presta all'analisi della produttività, attraverso la quale si cerca di capire se l'impresa generi o meno ricchezza.

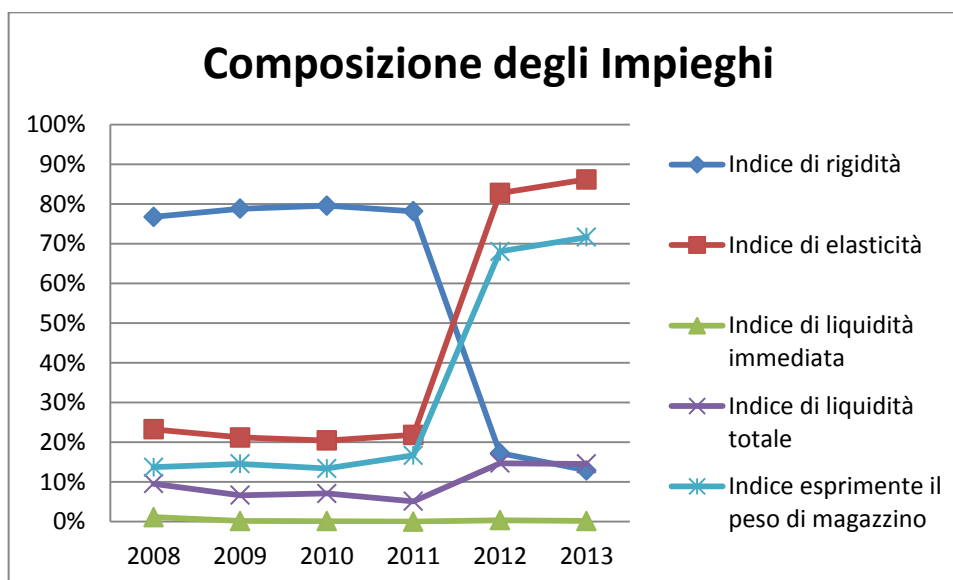
Composizione degli impieghi

Figura n. 15 : composizione degli impieghi

| Composizione degli Impieghi | Formula | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indice di rigidità | Attivo Imm./Capit. Inv. | 76,75% | 78,79% | 79,55% | 78,15% | 17,24% | 12,88% |
| Indice di elasticità | Attivo circ./Capit.Inv. | 23,25% | 21,21% | 20,45% | 21,84% | 82,76% | 86,17% |
| Indice di liquidità immediata | Liq.Imm/Cap.Inv. | 1,11% | 0,18% | 0,12% | 0,007% | 0,38% | 0,14% |
| Indice di liquidità totale | (Liq.Imm+Liq.Diff)/Cap.Inv. | 9,55% | 6,65% | 7,08% | 5,12% | 14,71% | 14,54% |
| Indice esprimente il peso di magazzino | Magazzino/Cap.Inv. | 13,70% | 14,56% | 13,37% | 16,70% | 68,05% | 71,63% |

FONTE: nostra rielaborazione su dati aziendali.

Figura n. 16 : composizione degli impieghi



FONTE: nostra rielaborazione su dati aziendali.

Da questi primi indicatori, ciò che risulta evidente, è il repentino cambio di rotta avvenuto nel 2012: infatti la scissione di Luxury S.r.l in due società, ha comportato una

drastica diminuzione delle immobilizzazioni di “Luxury Firenze”, a seguito della cessione di queste a “Luxury Immobiliare” ⁽²³³⁾.

Le immobilizzazioni materiali, come si può notare dalla tabella sottostante, sono passate da più di 8 milioni di € nel 2011 ad appena 421.000 € nel 2012.

Tale rigida riduzione ha inciso notevolmente sul totale dell’attivo, e quindi su tutti gli indici presi in considerazione nel grafico precedente.

Figura n. 17 : immobilizzazioni materiali

| | | | | | | |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|----------------|----------------|
| Terreni e fabbricati | 9.560.000 | 9.744.651 | 9.879.408 | 7.904.035 | - | - |
| Impianti e macchinari | 56.001 | 72.286 | 69.221 | 62.794 | 43.593 | - |
| Attrezzature industriali e commerciali | 426.004 | 384.872 | 353.199 | 323.953 | 307.923 | - |
| Altri beni | 11.330 | 11.781 | 11.242 | 54.791 | 9.188 | - |
| Immobilizzazioni in corso e acconti | 136.000 | 61.000 | 61.000 | 61.000 | 61.000 | - |
| IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI | 10.189.335 | 10.274.590 | 10.374.070 | 8.406.573 | 421.704 | 387.184 |

FONTE: nostra rielaborazione su dati societari.

L’indice di rigidità, complementare a quello di elasticità ⁽²³⁴⁾, indica il peso che hanno le immobilizzazioni sul totale dell’attivo.

Come era prevedibile, Luxury si è dimostrata estremamente rigida fino al 2011, mentre dal 2012, alleggerita da tutto il peso delle immobilizzazioni materiali, fortemente elastica.

Gli indici di liquidità mostrano come, mentre la liquidità immediata sia rimasta pressoché invariata, la liquidità totale sia aumentata notevolmente, grazie al cospicuo peso che hanno i crediti verso i clienti sul totale dell’attivo.

Per la stessa logica, è possibile evidenziare la rigidità a cui è sottoposta Luxury a causa dell’eccessivo peso del magazzino, aumentato notevolmente nel 2012: anche in questo

²³³ Come è stato chiarito nel paragrafo precedente, Luxury Immobiliare è proprietaria esclusivamente degli immobili, fino al 2011 intestati a Luxury S.r.l, mentre Luxury Firenze è proprietaria della produzione e del commercio di lampadari.

²³⁴ La loro somma è uguale al 100%

caso la consistenza del magazzino, negli anni, praticamente immutata, ha gravato decisamente sul totale dell'attivo, il quale, invece, si è ridotto drasticamente.

Di seguito le tabelle dell'andamento delle rimanenze, e del totale dell'attivo, utili per chiarire i concetti sopra esposti.

Figura n. 18 : rimanenze

| | | | | | | |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|
| Rimanenze di materie prime | 1.106.669 | 1.082.107 | 960.024 | 1.028.361 | 1.129.569 | 2.052.048 |
| Rimanenze di prodotti in corso di lavorazione e semilavorati | 347.800 | 400.403 | 379.663 | 389.991 | 359.641 | - |
| Rimanenze di prodotti finiti e merci | 330.100 | 412.811 | 374.243 | 398.382 | 436.026 | - |
| Acconti | 50.804 | 33.841 | 39.754 | 31.321 | 31.540 | - |
| C) RIMANENZE | 1.835.373 | 1.929.162 | 1.753.684 | 1.848.055 | 1.956.776 | 2.052.048 |
| TOTALE ATTIVO | 13.399.280 | 13.250.955 | 13.125.769 | 11.053.427 | 2.875.280 | 2.864.712 |

FONTE: nostra rielaborazione su dati societari.

Composizione delle Fonti

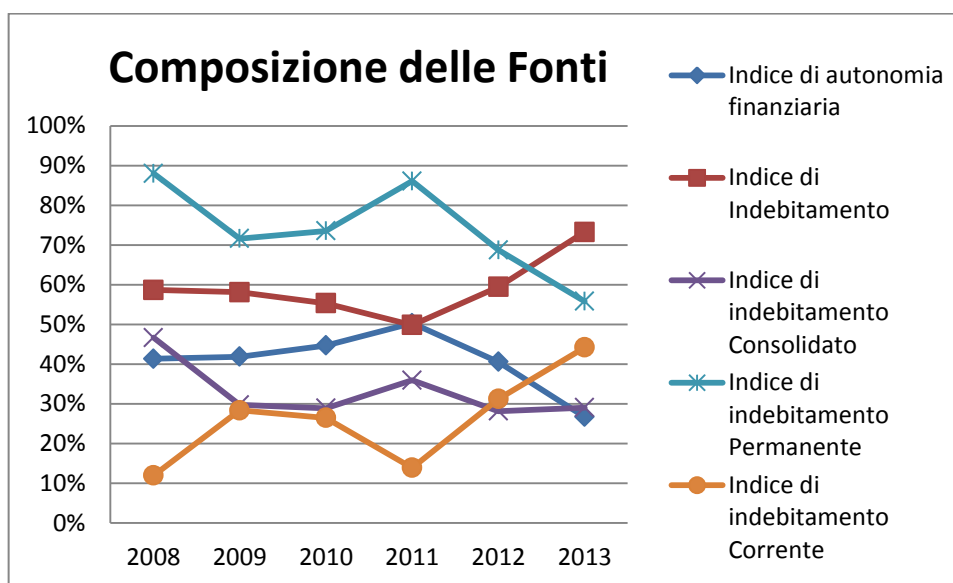
Dopo aver analizzato l'andamento dei principali indici riferibili alla composizione degli impieghi, è necessario analizzare quelli riferibili alla composizione delle fonti, per avere un quadro più generale della situazione patrimoniale di Luxury Firenze.

Figura n. 19 : composizione delle fonti

| Composizione delle Fonti | Formula | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------------------------|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Indice di autonomia finanziaria | Patrimonio netto/Fonti | 41,34% | 41,88% | 44,69% | 50,31% | 40,57% | 26,74% |
| Indice di Indebitamento | Passività/Fonti | 58,66% | 58,12% | 55,32% | 49,85% | 59,43% | 73,26% |
| Quoziente di Indebitamento | Passività/Patrimonio Netto | 1,42 | 1,39 | 1,24 | 0,99 | 1,46 | 2,74 |
| Indice di indebitamento Consolidato | Pass. Consolid/Fonti | 46,68% | 29,73% | 28,88% | 35,96% | 28,19% | 29,07% |
| Indice di indebitamento Permanente | Cap.Permanente/Fonti | 88,02% | 71,6% | 73,57% | 86,10% | 68,77% | 55,80% |
| Indice di indebitamento Corrente | Passività Correnti/Fonti | 11,98% | 28,39% | 26,46% | 13,90% | 31,23% | 44,20% |

FONTE: nostra rielaborazione su dati aziendali.

Figura n. 20 : composizione delle fonti



FONTE: nostra rielaborazione su dati aziendali.

L'indice di autonomia finanziaria dà indicazioni circa la rigidità della struttura finanziaria: un valore pari a 100 indica che tutti i finanziamenti sono rappresentati da capitale proprio, di contro un valore pari a 0 indica che tutti i finanziamenti sono rappresentati da mezzi di terzi.

Per questo motivo i valori registrati dal 2008 al 2011 indicano una struttura finanziaria da tenere sotto controllo, a differenza dell'ultimo anno, il 2013, in cui il passaggio dal 40% al 26% indica un drastico peggioramento dell'autonomia finanziaria e, quindi, una forte pesantezza della struttura finanziaria.

Tale diminuzione deriva, come è mostrato nelle tabelle successive sostanzialmente dalla presenza di una perdita importante pari 400.649 €, che riduce drasticamente il valore del patrimonio netto.

Figura n. 21 : composizione delle fonti

| FONTI | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Trattamento fine rapporto (quota a breve) | 10.654 | | | | | |
| Debiti v/banche (a breve) | 406.842 | 2.791.805 | 2.720.670 | 1.202.416 | 246.427 | 465.995 |
| debiti v/fornitori | 467.742 | 277.908 | 159.758 | 135.870 | 227.715 | 339.597 |
| Debiti tributari (a breve) | 109.978 | 174.070 | 184.666 | 105.759 | 46.829 | 38.807 |
| Debiti v/istituti di previdenza (a breve) | 79.532 | 51.828 | 50.309 | 37.250 | 34.700 | 65.358 |
| Altri debiti (a breve) | 325.808 | 255.573 | 198.596 | | 260.828 | 264.185 |
| Ratei e risconti (a breve) | 205.070 | 211.497 | 154.692 | 143.299 | 81.543 | 92.175 |
| A) PASSIVO CORRENTE | 1.605.626 | 3.762.681 | 3.468.691 | 1.624.594 | 898.042 | 1.266.117 |
| Trattamento fine rapporto (quota a lungo) | 706.728 | 706.728 | 742.904 | 699.247 | 710.526 | 717.690 |
| Debiti v/banche (a lungo) | 4.994.737 | 2.694.737 | 2.526.316 | 2.357.894 | - | - |
| Debiti tributari (a lungo) | 30.844 | 15.422 | | | - | - |
| Altri debiti (a lungo) | 522.359 | 522.359 | 522.359 | 1.148.044 | 100.155 | 115.000 |
| B) PASSIVO CONSOLIDATO | 6.254.668 | 3.939.246 | 3.791.579 | 4.205.185 | 810.681 | 832.690 |
| A+B=C) MEZZI DI TERZI | 7.860.294 | 7.701.927 | 7.260.270 | 5.829.780 | 1.708.723 | 2.098.807 |

FONTE: nostra rielaborazione su dati aziendali.

Figura n. 22 : composizione delle fonti

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|----------------|
| Capitale sociale | 717.600 | 717.600 | 717.600 | 1.004.640 | 100.000 | 100.000 |
| Riserva di rivalutazione | 3.771.223 | 3.309.395 | 3.309.395 | 3.309.395 | | |
| Riserva legale | 146.411 | 146.411 | 146.411 | 146.411 | | 204 |
| Altre riserve | 1.245.367 | 1.365.578 | 1.662.660 | 1.405.054 | 1.062.486 | 1.066.351 |
| Utili (perdite) portati a nuovo | - 361.527 | | | - | | |
| Utile d'esercizio | 19.912 | 10.043 | 29.433 | - | 4.071 | - 400.649 |
| D) PATRIMONIO NETTO | 5.538.986 | 5.549.027 | 5.865.499 | 5.865.500 | 1.166.557 | 765.906 |
| TOTALE FONTI | 13.399.280 | 13.250.954 | 13.125.769 | 5.867.511 | 1.168.569 | 767.919 |

FONTE: nostra rielaborazione su dati aziendali.

Complementare all'indice di autonomia finanziaria, l'indice di indebitamento mostra il peso dei debiti a breve e a medio/lungo termine sul totale delle fonti di finanziamento: anche qui, è possibile notare, come il 2013 mostri un rischiosissimo livello di indebitamento esterno, difficile da gestire in casi di crisi.

Dall'analisi attenta degli indici di indebitamento consolidato e corrente, si può evidenziare che i principali problemi di indebitamento, negli ultimi due anni, nascono nel breve termine: infatti mentre l'indebitamento consolidato (passività a medio/lungo

termine) diminuisce sensibilmente dal 46% al 29% in 5 anni, l'indice di indebitamento corrente (passività a breve termine) aumenta, nello stesso periodo, dal 12% al 44%.

Ciò è imputabile, non tanto all'aumento di passivo corrente, che come si può vedere sopra, diminuisce marginalmente, quanto, piuttosto alla diminuzione del totale delle fonti.

Correlazione impieghi-fonti

Figura n. 22 : correlazione impieghi-fonti

| Correlazione impieghi/fonti | Formula | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-----------------------------------|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|-------------|
| Margine di tesoreria primario | Liq.Imm-Passivo corr. | - 1.456.437 | - 3.738.634 | - 3.453.087 | - 1.623.735 | - 887.089 | - 1.262.139 |
| Margine di tesoreria secondario | (Liq.Imm.+Liq.Diff)-Pass.Corr | - 326.074 | - 2.881.062 | - 2.539.163 | - 1.058.396 | - 475.226 | - 849.541 |
| Capitale Circolante netto | Attivo corr-Passivo corr | 1.509.299 | - 951.900 | - 785.479 | 789.659 | 1.481.550 | 1.202.507 |
| Current test ratio | Attivo corr/Passivo corr | 1,94 | 0,75 | 0,77 | 1,48 | 2,64 | 1,94 |
| Acid test ratio | Liq.imm/Passivo corr | 0,0929 | 0,0064 | 0,0045 | 0,0005 | 0,0120 | 0,0031 |
| Quick test ratio | (Liq.Imm.+Liq.Diff)/Pass.Corr | 79,69% | 23,43% | 26,8% | 34,80% | 47,08% | 32,90% |
| Margine di struttura primario | Patr.netto-Att.imm | - 4.745.369 | - 4.891.147 | - 4.577.058 | - 2.773.674 | 670.869 | 369.817 |
| Margine di struttura secondario | (Patr.netto+Pass.cons)-Att.imm | 1.509.299 | - 951.901 | - 785.479 | 1.431.511 | 1.481.550 | 1.202.507 |
| Quoziente di struttura primario | Patr.netto/Att.imm | 0,54 | 0,53 | 0,56 | 0,68 | 2,35 | 1,93 |
| Quoziente di struttura secondario | (Patr.netto+Pass.cons)/Att.imm | 1,15 | 0,91 | 0,92 | 1,17 | 3,99 | 4,04 |

FONTE: nostra rielaborazione su dati aziendali.

Da una prima analisi dei margini di tesoreria è possibile notare quanto le liquidità, immediate e differite, siano inferiori rispetto al passivo corrente: ciò significa che Luxury non ha a disposizione sufficienti liquidità, sia nel breve, che nel medio/lungo periodo, per far fronte alle passività correnti (debiti a breve termine).

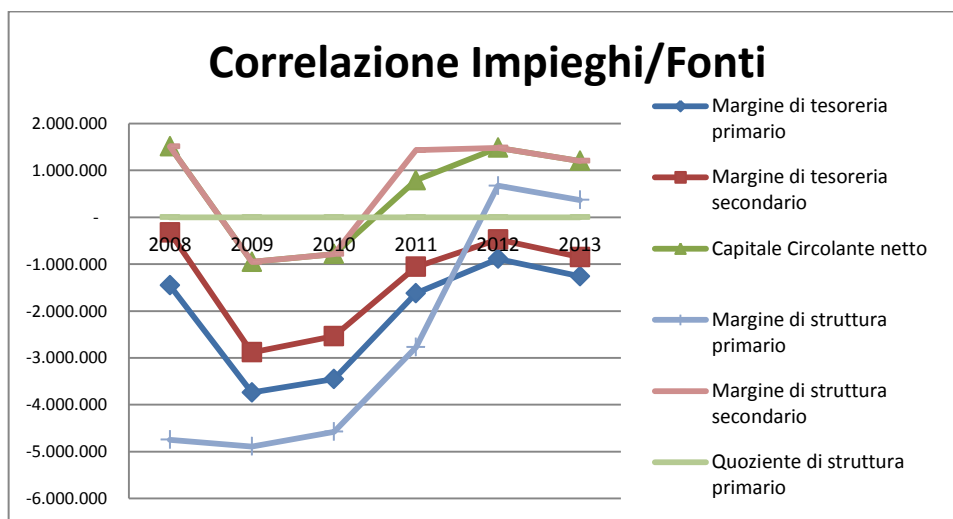
E' solo grazie all'elevatissima incidenza che ha il magazzino sull'attivo corrente, che il capitale circolante netto e il current test ratio risultano positivi, evidenziando un fuorviante equilibrio finanziario nel breve termine.

Il margine e il quoziente di struttura primario, invece, subiscono un repentino cambiamento nel periodo in esame: nei primi 4 anni sono negativi ed evidenziano l'estrema difficoltà per Luxury di finanziare le immobilizzazioni con il patrimonio netto; negli ultimi 2 anni, invece, a seguito della scissione, i due indicatori tornano, improvvisamente, positivi, a causa dell'eccessiva riduzione dell'attivo immobilizzato.

Anche il margine di struttura secondario e il relativo quoziente, descrivono lo stesso cambiamento dei precedenti indici: nei primi 4 anni analizzati tali indicatori mettono in

evidenza come gli investimenti in immobilizzazioni siano finanziati, maggiormente da passività a breve termine, mentre dal 2012 al 2013 segnalano una buona correlazione tra le fonti e gli impieghi a medio/lungo termine.

Figura n. 23 : correlazione impieghi-fonti



FONTE: nostra rielaborazione su dati aziendali.

Indici della Redditività

La redditività è l'attitudine dell'azienda a coprire i costi con i ricavi, assicurando una remunerazione adeguata ai fattori produttivi che trovano impiego nell'unità economica, e un compenso soddisfacente alla proprietà.

Le analisi di bilancio osservano, sotto il profilo economico, la redditività della gestione, nelle sue relazioni con la capacità remunerativa del flusso di ricavi.

Sotto questo profilo, infatti, il flusso dei ricavi di competenza dell'esercizio rappresenta il mezzo di copertura del flusso di costi ed oneri di varia specie ad esso contrapponibili per competenza.

Il "surplus" che eventualmente ne risulta, cioè il risultato positivo d'esercizio, costituisce la fonte di remunerazione (immediata o differita) del capitale di pieno rischio (o patrimonio netto).

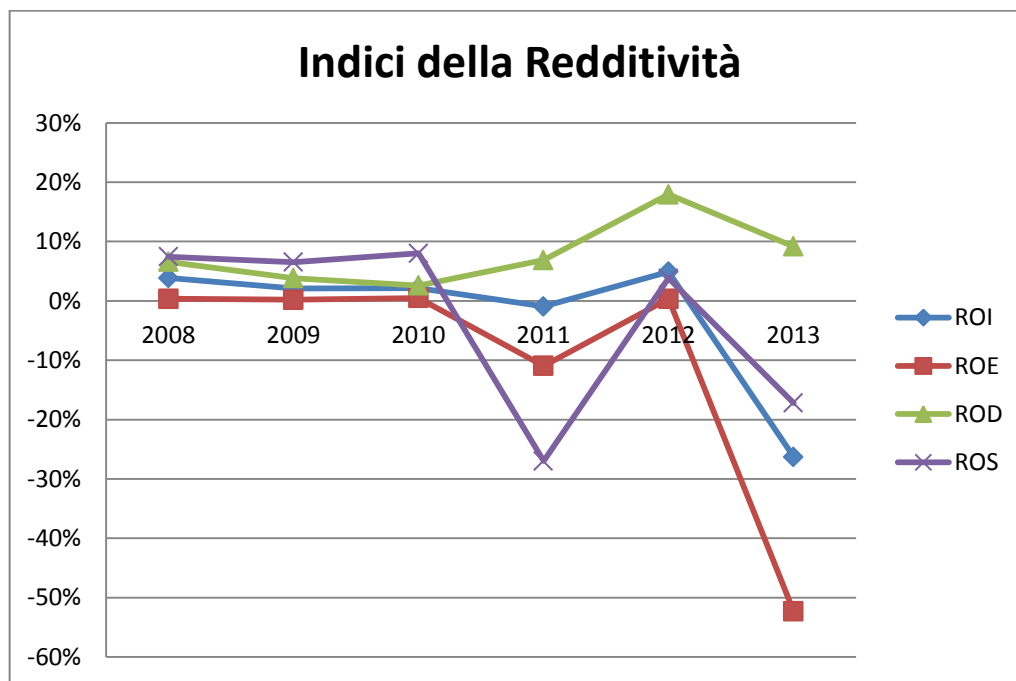
Ai fini dell'analisi economica, tuttavia, non è sufficiente constatare se il reddito netto dell'esercizio è positivo o meno o se è sufficientemente capiente come base remunerativa del capitale proprio; è infatti necessario anche analizzarne la varia origine, intesa come “contributo” delle diverse gestioni alla sua formazione.

Figura n. 24 : indici della redditività

| Indici | Formula | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------|----------------------------------|-------|-------|-------|---------|--------|---------|
| ROI | Reddito operativo/Cap.inv.netto | 3,86% | 2,08% | 2,17% | -0,94% | 4,90% | -26,30% |
| ROE | Reddito netto/Patr.netto | 0,36% | 0,18% | 0,5% | -10,94% | 0,35% | -52,31% |
| ROD | Oneri finanz/Debiti finanz | 6,57% | 3,83% | 2,6% | 6,89% | 17,94% | 9,16% |
| ROS | Reddito operativo/Ricavi Vendita | 7,44% | 6,54% | 8,02% | -27,00% | 3,80% | -17,20% |
| ROT | Ricavi di vendita/Cap.inv.netto | 0,52 | 0,32 | 0,27 | 0,25 | 1,28 | 1,52 |

FONTE: nostra rielaborazione su dati aziendali.

Figura n. 25 : indici della redditività



FONTE: nostra rielaborazione su dati aziendali.

Il ROI (Return On Investment) costituisce il quoziente segnaletico della redditività dell'attività tipica aziendale (produzione, marketing, ricerca e sviluppo, logistica, amministrazione), al netto degli effetti finanziari, fiscali e straordinari della gestione.

Tale indice esprime il tasso di rendimento complessivo degli investimenti aziendali; non è influenzato dall'entità degli oneri finanziari e delle imposte e non dipende dalle scelte di copertura del fabbisogno finanziario, cioè dalla combinazione prescelta di capitale proprio e di terzi.

Come si può notare dal grafico, l'andamento storico del ROI indica un assoluto peggioramento; ciò vuol dire che i rendimenti degli investimenti in essere nell'attività tipica sono estremamente negativi.

Il ROE, invece, è l'indice che misura la capacità dell'azienda di remunerare il capitale apportato dai soci, ovvero il rendimento complessivo dell'azienda dal punto di vista del portatore del capitale proprio. Anch'esso peggiora notevolmente negli anni, concludendo nel 2013 con un valore pari a -52%, derivante dal rapporto estremamente negativo che intercorre tra la forte perdita d'esercizio e il basso livello di patrimonio netto.

Il ROD (Return on debt) evidenzia l'onerosità del capital preso in prestito da terzi, che come si può notare aumenta sensibilmente negli ultimi 3 anni. Confrontando tale indice con il valore del ROI è facile osservare come quest'ultimo sia sempre, di gran lunga, inferiore al primo, evidenziando la non convenienza a finanziare gli investimenti con il capitale di debito, dato che questi non producono risorse sufficienti per il pagamento degli interessi passivi.

Il margine sui ricavi, denominato anche ROS (Return On Sales), esprime la redditività delle vendite, ovvero quanta parte dei ricavi è ancora disponibile dopo la copertura di tutti i costi inerenti alla gestione caratteristica. Come si può notare dal grafico, gli anni 2011 e 2013 presentano un ROS disastroso, che evidenzia una grave crisi produttiva e gestionale.

Infine il ROT, o tasso di rotazione del capitale investito, è un indicatore di redditività operativa, che esprime il numero di volte in cui il capitale investito "ritorna" in forma monetaria mediante i ricavi di vendita in un anno amministrativo.

Un indice maggiore di uno, dunque, segnala che ciò avviene più di una volta l'anno, un indice inferiore ad uno, per contro, che i ricavi netti di vendita sono inferiori al capitale investito e che questo, di conseguenza non viene interamente rinnovato nel corso di un periodo amministrativo.

Come si può notare dal grafico, tale indice aumenta progressivamente fino ad arrivare ad un valore di 1.52.

Ciò avviene, però, non tanto per l'aumento dei ricavi, quanto piuttosto per la diminuzione drastica del capitale investito netto totale.

| | | | | | | |
|---|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| G+H-I) CAPITALE INVESTITO (NETTO TOTALE) | 10.940.565 | 11.035.570 | 11.112.485 | 9.253.958 | 1.444.912 | 1.231.900 |
|---|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|

Indici di Rotazione e Durata

Le correlazioni che si intravedono tra attivo corrente e passivo corrente dovrebbero consentire di cogliere la possibile eccedenza delle entrate sulle uscite.

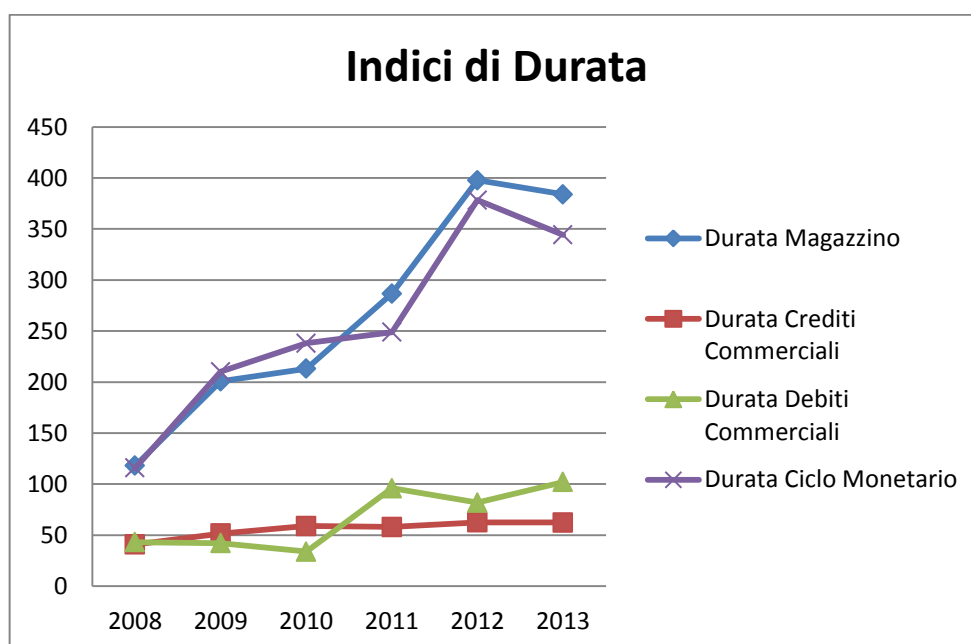
Per approfondire l'analisi, si tenta di esprimere, sempre indirettamente, tale aspetto della gestione futura: si ricorre, così, ad indici espressivi della durata del ciclo economico e del ciclo finanziario allo scopo di dedurre i tempi nei quali si succederanno i flussi di cassa.

Figura n. 26 : indici di rotazione e durata

| Rotazione e Durata | Formula | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------------------------|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| R. Magazzino | Ricavi/Rimanenze | 3,09 | 1,82 | 1,71 | 1,27 | 0,94 | 0,92 |
| R. Crediti Commerciali | Ricavi/crediti vs clienti | 7,05 | 5,60 | 4,90 | 4,97 | 4,62 | 4,63 |
| R. Debiti Commerciali | Ricavi/Debiti vs forn | 12,14 | 12,62 | 18,80 | 17,31 | 5,54 | 8,16 |
| D. Magazzino | Rimanenze/Ricavi*(365) | 117,97 | 200,72 | 213,15 | 286,65 | 397,69 | 384 |
| D. Crediti Commerciali | Crediti *(1-0,21)/RicaviVend*365 | 40,88 | 51,47 | 58,82 | 58 | 62,46 | 62,29 |
| D. Debiti Commerciali | Debiti*(1-0,21)/Acquisti*365 | 43 | 42,11 | 33,87 | 95,85 | 81,86 | 102 |
| D. Ciclo Monetario | (D. maggaz+crediti) - D. Debiti | 115,85 | 210,08 | 238,10 | 248,8 | 378,29 | 344,29 |

FONTE: nostra rielaborazione su dati societari.

Figura n. 27 : indici di durata



FONTE: nostra rielaborazione su dati societari.

L'indice di durata del magazzino, esprime in termini di numero di giorni, la durata media di permanenza in azienda di un'unità di valore di scorta, ed è influenzato, dal punto di vista tecnico-logistico, dalla velocità di attraversamento del processo produttivo aziendale, e dal punto di vista finanziario, dalla rapidità/lentezza con la quale le rimanenze "impegnano" mezzi finanziari prima di essere ceduti sul mercato.

Pertanto, a parità di tutte le altre condizioni, un allungamento della durata del magazzino implica un maggior fabbisogno finanziario e, quindi, l'esigenza di pareggiarlo o con un incremento del debito di fornitura o con il credito bancario.

Come si può notare dal grafico, il magazzino, nell'ultimo biennio si libera meno di una volta all'anno.

I giorni di credito ai clienti, o indice di durata dei crediti commerciali ⁽²³⁵⁾, invece, esprime in termini di giorni, la durata media delle dilazioni di pagamento concesse ai

²³⁵ Nella formula sono stati considerati solo i crediti verso i clienti.

clienti ed è' importante, come in questo caso, per la sopravvivenza dell'impresa, che tale numero sia più basso della dilazione media ottenuta dai fornitori.

L'indice di durata dei debiti commerciali (²³⁶) esprime, in termini di numero di giorni, la durata media delle dilazioni di pagamento ottenute dai fornitori.

Un valore elevato, come quello dell'ultimo triennio, segnala un buon servizio di approvvigionamento e la capacità di ottenere condizioni vantaggiose di acquisto.

Infine l'aumentare esponenziale della durata del ciclo monetario implica l'esigenza di disporre di ingenti finanziamenti necessari al sostegno dell'attività di gestione.

4.5 Le cause della crisi

Dall'analisi appena effettuata è possibile determinare con certezza l'assoluto stato di crisi in cui versa Luxury.

Le cause che stanno alla base del dissesto sono facilmente riscontrabili, e, se solo fossero state accettate in tempo dal management, sicuramente risolvibili.

Si può notare, dunque, come il fattore tempo sia estremamente determinante in una situazione di crisi, e come possa agire positivamente o meno, sulle possibilità di risoluzione.

Sicuramente, nella vita di Luxury, il tempo non è stato preso in considerazione, e si è preferito attendere la normale evoluzione storica degli eventi, piuttosto che agire con un intervento di risoluzione immediato.

Da uno studio attento dei fattori interni ed esterni all'impresa, le cause che stanno alla base della crisi possono essere così riassunte.

Cause interne:

1. Incapacità manageriale: Sicuramente questa è la principale causa che ha portato Luxury dal culmine del successo al baratro della crisi.

Come è stato chiarito all'inizio del capitolo Luxury, pur essendo una S.r.l, è un'azienda a conduzione familiare, in cui non è presente, quindi, un'adeguata separazione tra

²³⁶ Nella formula sono stati considerati solo i debiti verso i fornitori.

proprietà e controllo, necessaria, invece, in realtà aziendali di ampie dimensioni e operative sul fronte internazionale.

Come è avvenuto, soprattutto in passato, ed avviene, sovente, in centinaia di aziende familiari italiane, il cambio generazionale (²³⁷), e, quindi, il passaggio di consegne dai padri ai figli, coincide, molto spesso, con l'inizio della fase di declino. Ai vantaggi della rapidità delle decisioni e delle motivazioni di chi lo amministra, si contrappongono svantaggi come le limitazioni del grado di crescita, l'alta rischiosità e l'elevato costo del capitale di rischio.

In una situazione di latente declino, il cambio di manager è risultato fatale: le incompetenze a livello direzionale e le scarse conoscenze della realtà aziendale, hanno peggiorato la situazione economico-finanziaria.

Infine, l'ostinazione del nuovo imprenditore-manager, poi, a non voler ammettere i propri errori, e non lasciar spazio a figure esterne competenti, ha condotto l'impresa all'inevitabile e quasi irrecuperabile crisi.

2. Scarsi investimenti pubblicitari: Un altro fatale errore da parte del nuovo manager è, sicuramente, la quasi totale eliminazione degli investimenti in pubblicità.

Un'azienda come Luxury, invece, necessita, continuamente, di un solido legame con il cliente, basato sulla conoscenza reciproca: l'azienda, infatti, deve conoscere i gusti dei clienti, ed i clienti devono conoscere i prodotti dell'azienda.

Per questo motivo è estremamente importante ogni tipo di comunicazione: dai tradizionali canali pubblicitari, alle riviste di arredamento specializzate, alle fiere nazionali e internazionali, al prestito di prodotti in trasmissioni televisive, all'uso dei rappresentanti, al sito internet, e perfino ai social network come Facebook e Instagram, al giorno d'oggi molto in voga.

I costi sostenuti per la pubblicità, se ben studiati da attente ricerche di mercato, possono rappresentare un vero e proprio investimento strategico.

²³⁷ Dell'Atti, in merito alla questione del passaggio generazionale nelle imprese familiari, afferma "Il forte desiderio di trasmettere l'impresa ad uno o più componenti della propria famiglia, molto spesso, induce l'imprenditore a scelte ispirate da sentimenti di affetto o empatia, trascurando le soluzioni che, alla luce della cosiddetta razionalità economica, risulterebbero le più opportune (come per esempio la vendita a terzi, l'affitto d'azienda, la fusione con altre realtà economiche e così via)". A.DELL'ATTI, *I piani di risanamento nelle operazioni di ristrutturazione d'impresa*, Milano, Franco Angeli, 2012, pag. 46.

L'errore nefasto, quindi, di considerare la pubblicità come un solo costo e non come una vera e propria risorsa strategica, può portare a gravi conseguenze in termini di drastiche riduzioni di fatturato.

Il manager di Luxury è colpevole, quindi, di aver, praticamente annullato tutti gli investimenti in essere fino al momento del suo ingresso in società: Luxury non fa più parte di alcuna fiera o mostra, non cede più gratuitamente prodotti a programmi televisivi che li richiedevano per arredare i loro salotti, non si avvale più dell'aiuto di alcun rappresentante, dapprima usati su tutto il territorio nazionale e in alcune città estere nevralgiche per il commercio, non appare più sulle riviste specializzate di arredamento, ed infine non mantiene più contatti con gli architetti e i design di interni, capaci, invece di presentare il prodotto ai propri clienti.

Gli unici investimenti pubblicitari in essere sono il catalogo cartaceo, ceduto esclusivamente ai clienti già acquisiti, un sito internet non pubblicizzato, e una pagina Facebook che conta poche centinaia di visualizzazioni.

3. Mancanza di investimenti in Ricerca e Sviluppo: un altro investimento importante e strategico per le aziende che vogliono conquistare un vantaggio competitivo è rappresentato, senza ombra di dubbio, dagli investimenti in Ricerca e Sviluppo.

Conoscere il cliente, i suoi gusti, le sue abitudini e le sue preferenze significa, quindi, avere la possibilità di mantenere nel tempo, e conquistare costantemente nuove quote di mercato, fondamentali in un contesto altamente competitivo.

Anche in questo campo il manager di Luxury si dimostra estremamente conservatore, incapace di sfruttare la miriade di opportunità che le tecnologie del Terzo Millennio mettono a disposizione: nuovi materiali, nuove idee, nuovo design possono essere solo alcune delle proposte emergenti da una ricerca.

Investire in Ricerca e Sviluppo significa avere a disposizione nuove informazioni utili per il raggiungimento di una quota di mercato maggiore; non investire in ricerca, di contro, significa procedere per inerzia.

4. Carenza di cultura aziendale: Per cultura d'impresa si intende "quel patrimonio di valori conoscenze e capacità che si sono accumulati nel tempo e che costituiscono il bene intangibile dell'impresa" ⁽²³⁸⁾ . Anche se di difficile individuazione, è ormai

²³⁸ S.TERZANI, *Lineamenti di pianificazione e controllo*, Padova, CEDAM, 1999, p. 7

riconosciuto dalla dottrina l'importanza assunta da tale fattore. La cultura aziendale, infatti, crea innanzitutto un forte senso di identificazione dei dipendenti attraverso gli obiettivi e i valori di fondo dell'azienda, stimolandoli sia ad un maggior impegno, sia a rendere maggiormente fluido lo svolgimento dei processi aziendali; un'assenza o un deterioramento di tale fattore rischia di creare all'interno dell'azienda un clima di sfiducia e una demotivazione tra i dipendenti, mentre nelle relazioni esterne comporterà un peggioramento dei rapporti con i fornitori, con i clienti, che si concretizzerà in un possibile calo delle vendite. La crisi di cultura può, in generale, esser dovuta sia alla carenza di imprenditorialità, in quanto, il soggetto imprenditoriale può essere sprovvisto delle necessarie capacità di proiettarsi nel futuro per individuare nuove possibilità di sviluppo, sia ai limiti relativi alle conoscenze e competenze dei dipendenti che si trovano ad un più basso livello.

5. *Inefficienze operative*: una causa da non sottovalutare riguarda, sicuramente, gli elevati costi in termini di affitto sedi (Luxury dispone di numerosi magazzini dislocati sul territorio fiorentino) e di materiale inutilizzato e prodotti invenduti a cui è sottoposta Luxury, ovvero surplus magazzino e sprechi.

Una riduzione oculata di tali costi comporterebbe, sicuramente, un miglioramento in termini di efficienza produttiva.

Per completezza di informazioni si ricorda che, a seguito della scissione, Luxury Firenze, corrisponde mensilmente a Luxury Immobiliare elevati canoni di locazione.

6. *Mancanza di orientamento al cambiamento*: la voglia di rinnovamento non è certo una delle caratteristiche di questa azienda che rimane ferma nelle sue idee, immobile negli anni in un ambiente, invece, completamente dinamico. La rinuncia di un adeguamento ai tempi moderni rappresenta una grave causa di insuccesso.

7. *Non lungimiranza del soggetto economico*: la capacità di prevedere l'andamento futuro dei mercati attraverso l'analisi e l'osservazione di questi, rappresenta una qualità fondamentale per il soggetto economico, la cui mancanza, come in questo caso, può determinare seri problemi di adattamento.

8. *Inadeguata creazione di valore*: infine l'inopportuna creazione di valore per l'azienda rappresenta, come è inevitabile, un'evidente causa di crisi.

Cause esterne:

1. *Crisi globale*: Nella disamina della principali cause esterne, al primo posto, non può che trovarsi, senza alcun'ombra di dubbio, la devastante crisi economico-finanziaria che ha investito le attività di tutto il pianeta, a partire dal 2007.

Anche Luxury, come migliaia di altre imprese, si è trovata a dover combattere la pesante crisi mondiale, che ha creato, purtroppo, non pochi danni; dal canto suo, il manager, invece che adottare un atteggiamento passivo, avrebbe potuto adottarne uno proattivo, ovvero organizzarsi sia dal punto di vista tecnologico che delle competenze, in modo da percepire anticipatamente le tendenze e i cambiamenti futuri, per pianificare, cioè le azioni opportune in tempo.

2. *Cambiamento nei gusti dei consumatori*: Negli ultimi anni abbiamo assistito ad un posizionamento sempre più centrale del cliente. Se da una parte, infatti, l'obiettivo dell'impresa è di soddisfare la domanda del cliente con un'offerta di valore superiore a quella della concorrenza, dall'altra tale offerta di valore deve essere “capace di garantire all'impresa la redditività attesa” ⁽²³⁹⁾. La strategia di fondo consiste quindi “nel saper soddisfare o superare le aspettative di valore dei clienti meglio dei concorrenti e attraverso questa strada sviluppare fiducia, fedeltà e lealtà, fino a generare relazioni collaborative con i clienti” ⁽²⁴⁰⁾. Molte imprese hanno fatto dell'orientamento al cliente un punto centrale della loro strategia cercando di sviluppare sempre più efficienti attività di Customer Relationship Marketing (CRM) con l'intento di mantenere ed acquisire i clienti di maggior valore. La figura del cliente ha inoltre subito un'evoluzione graduale nel tempo tanto che, al giorno d'oggi, l'azienda si deve relazionare con clienti sempre più informati, grazie allo sviluppo di mezzi informativi digitali, ed esigenti, sia per il prezzo che per l'attenzione della qualità di un prodotto. Si può facilmente intuire come un possibile cambiamento delle preferenze e dei comportamenti dei consumatori possa portare ad una forte destabilizzazione del settore, minacciando così la sopravvivenza dell'azienda. La rivoluzione digitale, infatti, ha permesso a chiunque di poter accedere quotidianamente ad una miriade di informazioni; internet e i mass media danno la possibilità, a tutti, di scoprire nuove mode e tendenze,

²³⁹ P.KOTLER – K.L.KELLER – F.ANCARANI – M.COSTABILE. “Marketing Management”, Milano, Pearson Italia 14° edizione, 2012, pag. 44.

²⁴⁰ P.KOTLER – K.L.KELLER – F.ANCARANI – M.COSTABILE. “Marketing Management”, op.cit. pag. 283.

di sperimentare nuovi gusti e di ricercare il prodotto più consono alle proprie esigenze. Nell'ultimo decennio i gusti dei consumatori sono cambiati notevolmente, e per riuscire a non perdere quote di mercato, è necessario, non solo, essere informati su tali cambiamenti, ma anche porsi come obiettivo principale la "customer satisfaction".

In questo ambito, è giusto sottolineare, l'impegno, seppur modesto, che Luxury ha profuso nell'introduzione di alcuni prodotti più in linea con i nuovi gusti moderni dei consumatori.

3. Riduzione del potere di acquisto dei clienti: Come ultima causa esogena è importante soffermarsi sulla riduzione del potere d'acquisto da parte dei clienti. Come è stato precisato ad inizio capitolo Luxury è un'azienda produttrice di lampadari di lusso, collocati, cioè, nella fascia di prezzi alta. Per tale ragione, la crisi economica, e la conseguente riduzione del potere di acquisto dei clienti, ha inciso negativamente sulle quantità di prodotto vendute.

Dopo questa attenta analisi dei principali fattori che hanno portato all'insorgere, prima del declino, e poi di una vera e propria crisi, è possibile evidenziare come, nonostante le principali cause derivino da carenze interne, dovute essenzialmente dall'inadeguatezza del top management, Luxury sia stata incapace di fronteggiare i fenomeni caratterizzanti l'ambiente di riferimento, ovvero di come sia stata inadeguata ad adattarsi ai continui mutamenti esterni.

4.6 Le possibili strategie di risanamento

In una situazione disastrosa come quella di Luxury, il risanamento deve passare necessariamente dalla semplice rimozione della cause della crisi sopra presentate (ritorno all'equilibrio), all'avvio di un vero e proprio riorientamento strategico affiancato da un processo di ristrutturazione organizzativa (ritorno allo sviluppo).

In questi senso l'azione di risanamento diviene strategica: la crisi rappresenta, quindi, un'occasione di sviluppo, e impone al soggetto economico ed al suo management di ripensare l'azienda fin dai suoi caratteri più intimi e fondanti.

Sorge, dunque, la necessità di capire e risolvere i problemi impellenti e, allo stesso tempo, costruire le basi di una nuova e florida situazione per il futuro (²⁴¹).

Il processo di recupero e di rilancio di sviluppa secondo due principali logiche di azione: da un lato nei confronti degli stakeholder, e dall'altro nei confronti di tutto l'ambiente di riferimento per recuperare il consenso generale.

Ciò che spinge, in una situazione grave come questa, ad intraprendere delle faticose e lunghe strategie di risanamento, è la certezza della presenza in azienda di risorse potenzialmente capaci di generare valore, ma non attualmente messe in condizione di esprimere a pieno le loro potenzialità.

Infatti la scelta del risanamento trova la sua origine nella presenza, all'interno del patrimonio aziendale, di risorse e potenzialità inesprese.

Il punto di partenza per ripensare l'azienda ed il suo business, sembra, quindi, essere proprio l'analisi delle risorse e l'individuazione delle loro potenzialità competitive.

I prodotti Luxury, come si è chiarito in precedenza, contengono al loro interno delle risorse competitive, la cui strategicità si può misurare in relazione a:

- il valore per il mercato: i prodotti Luxury risultano di estrema importanza per i clienti;
- il grado di unicità: la cura dei dettagli e l'elevata qualità dei materiali consentono ai prodotti Luxury di essere percepiti come "unici";
- la durevolezza: le risorse distintive che formano i prodotti Luxury possono considerarsi estremamente durevoli sia perché il loro stile persiste nel tempo, sia perché i concorrenti, grazie alla loro presenza, faticano a riprodurre oggetti simili.
- l'estensibilità: Luxury potrebbe, sicuramente, estendersi sia attraverso la produzione di ulteriori prodotti adoperando gli stessi materiali usati per i lampadari, ad esempio specchi, tavoli e altri componenti di arredo, sia attraverso la creazione di una nuova linea di prodotti più economica.

Da un'accurata stima delle potenzialità delle risorse, la scelta di tentare il risanamento, a scapito dell'alternativa della liquidazione, trova la sua ragione logica nel confronto tra i

²⁴¹ Ed ecco allora che ritorna l'ottica duale presentata nel secondo capitolo: capire e risolvere i problemi impellenti e nel contempo costruire le basi di una nuova e florida situazione per il domani. Anche Hamel e Prahalad, peraltro, si soffermano più volte sull'opportunità di un tale atteggiamento strategico e di creare quella che definiscono un'architettura strategica che indica "ciò che dobbiamo fare ora per intercettare il futuro". Gli Autori affermano: "E' un indispensabile anello di congiunzione fra l'oggi e il domani, fra il breve e il lungo termine. Illustra all'azienda quali competenze deve cominciare a sviluppare adesso, quali nuovi gruppi di clienti deve cominciare a capire adesso, quali nuovi canali dovrebbe esplorare adesso, quali nuove priorità in termini di sviluppo dovrebbe rispettare adesso per intercettare il futuro". G.HAMEL – C.PRAHALAD, *Alla conquista del futuro*, op.cit, pag.123.

benefici che l'azienda potrà ancora essere in grado di offrire e i costi necessari per portare a compimento il recupero dell'economicità.

Dopo aver individuato le risorse chiave, l'attenzione si sposta verso le loro modalità di gestione e sulle scelte strategiche con esse interconnesse; si pone, così, l'esigenza di dedicare adeguata attenzione alla gestione del portafoglio di risorse dell'impresa con l'obiettivo di: migliorare la gestione delle risorse esistenti, aggiungere risorse complementari a quelle esistenti, sviluppare risorse radicalmente nuove che consentono l'entrata in altrettanto nuovi e promettenti mercati competitivi.

Per questo motivo, dopo aver individuato le risorse critiche, occorre predisporre un nuovo modello gestionale dedicato, da un lato, al loro sfruttamento ed utilizzo e, dall'altro alla loro difesa, alla loro rigenerazione e al loro rinnovamento.

1. *SOSTITUZIONE DEL MANAGEMENT*: Per fare ciò, ed avviare, quindi, una strategia di risanamento, è opportuno, come prima cosa, effettuare una sostituzione del manager, che, come è stato ampiamente spiegato nel paragrafo precedente, risulta essere la causa principale del grave stato di crisi in cui giace Luxury. L'attuale manager, nonché figlio del socio di maggioranza (²⁴²), ha fallito il suo compito già in partenza, non disponendo delle qualità innate che avrebbe dovuto avere, ossia: l'imprenditorialità, ovvero la capacità di proiettarsi nel futuro per individuare nuove possibilità di sviluppo e la managerialità, ossia le competenze tecnico-organizzative in grado di assicurare la compresenza della combinazione produttiva alle intuizioni imprenditoriali, ovvero la capacità di sviluppare in modo sinergico ed armonico le forze ed i fattori di natura interna ed esterna al fine di consentire all'azienda di arrivare a posizioni di eccellenza.

²⁴² Ferrari in questo senso afferma: "Nelle PMI il fondatore tende a considerare il passaggio generazionale come lo strumento privilegiato per dare continuità alla sua azienda, come elemento di continuità del business costruito con fatica e sacrificio, e non solo come un modo per assicurare ai suoi discendenti un futuro sereno (futuro che potrebbe essere garantito in altri modi). È proprio la consapevolezza dell'importanza che la gestione diretta affidata a familiari delle funzioni e delle attività più delicate, che spinge molti fondatori a cercare, incentivare, ed a volte forzare, l'inserimento in azienda dei propri familiari. Ma contemporaneamente le stesse motivazioni frenano il fondatore a dare concreta realizzazione al passaggio generazionale attraverso comportamenti che alla fine rallentano e frenano il processo di delega e di passaggio di responsabilità e di potere alle nuove generazioni. Un primo elemento di forte criticità e delicatezza, e che sovente, rappresenta un punto di rottura anche della stessa unità familiare, riguarda l'insorgenza di conflitti tra fondatore e familiari e tra familiari stessi sui problemi relativi alla gestione operativa dell'impresa, alle decisioni strategiche relative ai business, alle linee di evoluzione e sviluppo della struttura organizzativa, ma anche con riguardo ai momenti di transizione (tempi, modalità, delega). F.FERRARI, *Il passaggio generazionale delle PMI. La gestione della trasparenza d'impresa tra rischi ed opportunità*, Milano, Franco Angeli, 2005, pag. 62 e segg.

Infatti egli, oltre alla presunzione di non riconoscere i propri errori passati che hanno portato alla crisi attuale, e quindi di non accettare aiuti da soggetti esterni ⁽²⁴³⁾ e più competenti, non dispone neanche delle idee necessarie per rilanciare l'azienda.

In definitiva la prima azione strategica da effettuare è, indubbiamente, l'individuazione di un nuovo manager ⁽²⁴⁴⁾ capace di attuare un processo di turnaround valido che riporti Luxury in una situazione di normalità, dato che essa possiede tutte le risorse strategiche necessarie per il rilancio aziendale.

2. CAMBIAMENTO DELLA CULTURA AZIENDALE: Dopo aver riorganizzare l'apparato manageriale, è necessario agire sul fronte della cultura aziendale. Realizzare un modello organizzativo coeso e condividere i valori aziendali sembrano diventare un requisito indispensabile per garantire impegno e coerenza, per recuperare la difficile situazione creata ed assicurare lo sviluppo futuro. Del resto già da tempo la dottrina e l'esperienza operativa sottolineano le potenzialità insite nel sistema delle risorse umane, in quanto capaci di assicurare una gestione efficace ed efficiente ⁽²⁴⁵⁾. Per questo motivo Luxury dovrebbe valorizzare il processo di identificazione dei lavoratori nell'impresa sviluppando la loro identità sociale ⁽²⁴⁶⁾ di appartenenza poiché, come si è

²⁴³ Bastia parla di "delega di autorità ad un risanatore" e scrive: "Il risanamento (...) deve realizzare un radicale cambiamento rispetto al passato superando non solo le difficoltà di carattere operativo interno e problemi derivanti da un ambiente divenuto ostile; ma soprattutto deve vincere le resistenze psicologiche e gli ostacoli di comportamenti ed atteggiamenti del management e del personale ancorati ai vecchi valori dell'azienda, tutt'ora preesistenti anche dopo il cambiamento della proprietà. Per questa ragione necessita spesso procedere ad un forte accentramento decisionale in via straordinaria, con la delega di autorità difficilmente attribuibile ad un dirigente della struttura preesistente (presumibilmente corresponsabile della situazione di crisi che si è verificata), ma preferibilmente ad un nuovo soggetto 'risanatore'; questi può essere identificato all'interno del nuovo gruppo proprietario, oppure può trattarsi di un nuovo manager di comprovata esperienza e capacità". P.BASTIA, *Pianificazione e controllo dei risanamenti*, op.cit, pag.210

²⁴⁴ Al riguardo scrive Bertoli: "In una situazione in cui il sistema dei creditori è chiamato a rilevanti sacrifici e ad abbattere significativamente l'ammontare dei crediti vantati verso il gruppo in crisi (...) diventa importante (...) una sostituzione dei vertici dirigenziali che hanno determinato, quand'anche inconsapevolmente la grave crisi. Le ragioni di questo cambio non rispondono solo alla necessità di collocare ai vertici della struttura manageriale una persona professionalmente adeguata e dotata di comprovate capacità. Soddisfano altresì un'esigenza basilare di credibilità che il nuovo top management deve possedere". G.BERTOLI, *Crisi d'impresa, ristrutturazione, e ritorno al valore*, op.cit. pag 189 e segg.

²⁴⁵ In merito Eminente afferma: "Non vi è piano strategico, innovativo e geniale che sia, il quale possa prescindere dalle capacità e dalle motivazione degli uomini che devono realizzarlo". E.EMINENTE, *La gestione strategica dell'impresa*, Bologna, Il Mulino, 1981, pag.251.

²⁴⁶ "L'identità sociale può essere definita come la consapevolezza che una persona ha di appartenere ad alcuni gruppi sociali, consapevolezza legata a significati emotivi e valoriali derivanti dall'appartenere a

detto, l'identificazione nell'organizzazione condiziona fortemente e, talvolta, in modo eccezionale le loro performance ed il loro rendimento.

In un'ottica strategica, poi, assumono particolare importanza i rapporti con gli stakeholder: per tale ragione Luxury potrebbe anzitutto, in vista di un risanamento, riacquisire credibilità nei confronti dei clienti, presentandosi con prodotti superiori a quelli offerti dai concorrenti, e adottare delle strategie di partnership con i fornitori i quali dovrebbero diventare dei veri alleati con i quali attivare una collaborazione.

3. *INVESTIMENTI PUBBLICITARI*: Una volta ristrutturata l'organizzazione interna, Luxury dovrebbe focalizzare l'attenzione sull'area "marketing", investendo tempo e risorse negli opportuni canali pubblicitari, attentamente selezionati in precedenza, anche attraverso opportune ricerche di mercato. La pubblicità, costo praticamente assente nel conto economico degli ultimi anni, è, invece, a nostro avviso, il punto centrale per il risanamento di Luxury. È necessario investire opportunamente al fine di riacquistare credibilità dai clienti, sia nuovi che storici. Ovviamente, a causa delle contenute risorse finanziari a disposizione, non sarà possibile presenziare a fiere e mostre importanti, piuttosto dovranno essere, inizialmente, privilegiati i canali più economici, come la ristrutturazione di un sito web funzionale e completo, dotato anche di un servizio di e-commerce, la ricerca di collaborazioni con architetti e design d'interni, la reintroduzione dei rappresentanti sul territorio nazionale ed internazionale, ed anche la ricerca di partnership aziendali.

4. *RAZIONALIZZAZIONE DEI COSTI*: In caso di mancanza di risorse finanziarie, comprensibili in situazioni di grave crisi, necessarie per tali investimenti pubblicitari, la strategia da adottare sarebbe, sicuramente, quella di alleggerire il peso del magazzino da tutti i prodotti finiti invenduti, il cui valore si attesta vicino ai 450.000 €. Una possibile vendita a prezzi ridotti sarebbe, sicuramente, oltre che una valida strategia pubblicitaria, che consentirebbe un forte ritorno d'immagine, anche un modo per reperire risorse finanziarie necessaria per il risanamento, difficilmente reperibili in altro modo.

Da non sottovalutare sono i costi eccessivi per "godimento beni di terzi" ammontabili a circa 440.000 €, cifra destinata all'affitto dei locali di proprietà di "Luxury

quei gruppi" . S.GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle potenzialità inesprese*, op.cit. pag.216.

Immobiliare”; questo è, sicuramente, un costo che potrebbe essere notevolmente abbassato per evitare la strada della liquidazione.

5. SFRUTTAMENTO DELLE RISORSE ESISTENTI E RICONFIGURAZIONE DEL PORTAFOGLIO ASA: Sarebbe opportuno sia valorizzare le risorse esistenti facendo leva anche sul potenziale sinergico, sia introdurre due nuove linee di prodotti, una di lampadari più economici ed una di complementi di arredo, quali, ad esempio specchi e tavoli.

6. AUMENTARE LA PRESENZA SUL MERCATO EUROPEO: Dalle analisi condotte l’importanza del mercato europeo è risultata marginale rispetto a quello mondiale. Sarebbe, quindi, opportuno, attraverso investimenti, aumentare la propria quota di mercato all’interno di questi confini.

7. SVILUPPARE LA NOTORIETA’ DEL MARCHIO: Investire in campagne pubblicitarie per aumentare tra i clienti la notorietà del brand Luxury porterebbe, sicuramente, al raggiungimento di ottimi risultati.

8. RICERCA DI UN PARTNER: La ricerca di un partner consentirebbe, sia un aumento delle fonti finanziarie, sia la possibilità di sfruttare le sue competenze e conoscenze, fondamentali per attuare una valida strategia di risanamento.

Queste sono, a nostro avviso, le strategie migliori da adottare nella situazione in cui si trova questa azienda, dotata di un enorme potenziale utilizzato nel peggiore dei modi, alla quale basterebbe davvero poco per passare dallo stato di crisi a quello di successo.

Un adeguato piano di risanamento, studiato nei minimi dettagli, unito a un atteggiamento positivo e propositivo, può risollevare le sorti di Luxury, nonostante questa, adesso, sulla carta, si presenti come un’azienda destinata alla chiusura, poiché come afferma Peter Drucker “l’ultimo dei peccati mortali è quello di correre dietro ai problemi e trascurare le opportunità”.

CONCLUSIONI

Questo elaborato ha l'obiettivo di descrivere la situazione in cui molte aziende, in Italia e nel mondo, soprattutto nell'ultimo decennio, si trovano a dover fronteggiare .

L'idea di studiare il risanamento partendo dall'analisi della crisi trova le sue ragioni nelle similarità che vi sono tra quest'ultima ed il successo i quali, pur segnando percorsi opposti, evidenziano marcate caratteristiche in comune.

Lo studio del caso aziendale di 'Luxury S.r.l.' nasce con l'idea di dimostrare come percepire e comprendere con tempismo i segnali di difficoltà rappresenti il primo passo per l'inversione di tendenza: la strada che porta al risanamento, pur essendo lunga e non priva di insidie, può essere intrapresa solo se vi è la presenza di potenzialità inesprese all'interno dell'azienda. Per questo Luxury è stata scelta come caso di studio: l'esistenza delle sue risorse competitive non pienamente sfruttate risulta, a nostro avviso, l'input fondamentale per intraprendere una valida strategia di risanamento. Piuttosto che rimanere fermi ad interrogarsi sulle cause della crisi, come invece sta accadendo a questa azienda, vi sarebbe l'opportunità di iniziare un processo di turnaround che, secondo le nostre stime, riporterebbe Luxury in pochi anni a godere del successo. L'analisi sviluppata ha evidenziato che le cause della crisi possono essere ricondotta prima di tutto, senza alcun'ombra di dubbio, all'incapacità manageriale che assieme ad altri fattori di natura interna, quali gli scarsi investimenti pubblicitari, la mancanza di investimenti in ricerca e sviluppo e gli elevati costi sostenuti, ed esterna quali la crisi globale, l'elevata concorrenza, il cambio nei gusti dei consumatori e il ridotto potere d'acquisto dei clienti, hanno portato Luxury al dissesto. Di fronte a tale disastroso scenario abbiamo ipotizzato, in linea con le considerazioni illustrate nell'elaborato, alcune possibile soluzioni alla crisi.

Prima di tutto sorge la necessità di sostituire il manager, reo di non disporre delle competenze necessarie per gestire un'azienda: l'introduzione di figure maggiormente preparate consentirebbe sia di raggiungere risultati positivi, sia di riacquistare la credibilità sul mercato e, quindi, la fiducia degli stakeholder.

Il cambiamento deve, poi, investire la sfera organizzativa, attraverso una ridefinizione della cultura aziendale: è opportuno ricreare un'identità sociale, uno spirito di gruppo, un clima positivo e collaborativo che infonda fiducia ai dipendenti circa i possibili scenari futuri; le risorse umane, quindi, devono essere valorizzate e coinvolte in ogni fase del processo produttivo.

Le risorse aziendali, invece, dovrebbero essere utilizzate al meglio; si potrebbe prevedere una riconfigurazione del portafoglio ASA, ad esempio attraverso l'inserimento di nuovi prodotti di fascia medio-alta con un minore prezzo di vendita, o di prodotti di arredamento collaterali come specchi, tavoli e sedie.

Altre linee strategiche presentate riguardano l'area marketing; si potrebbe infatti aumentare le vendite nel mercato europeo ed iniziare a fornire nuovi mercati esteri; inoltre sarebbe opportuno valorizzare l'importanza del marchio attraverso campagne pubblicitarie.

Infine l'efficientamento della combinazione produttiva attraverso la razionalizzazione dei costi, e la ricerca di finanziamenti tramite fonti esterne come, ad esempio, il ricorso ad un partner, possono essere considerate valide linee strategiche.

Tutte le strategie di risanamento presentate, pur non avendo la pretesa di essere esaustive, rappresentano, a nostro avviso, il punto di partenza per il rilancio aziendale.

In conclusione si può asserire che sviluppare un adeguato piano di risanamento studiato nei minimi dettagli, e affrontare la crisi con un atteggiamento proattivo, , potrebbe risollevare le sorti di Luxury, nonostante questa, adesso, sulla carta, si presenti come un'azienda destinata alla chiusura.

APPENDICE

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO SECONDO IL CRITERIO FINANZIARIO

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|
| IMPIEGHI | | | | | | |
| Depositi bancari e postali | 138.850 | 21.720 | 15.208 | - | 9.709 | 3.977 |
| Assegni | 7.144 | 2.005 | | - | - | - |
| Denaro e valori in cassa | 3.195 | 322 | 396 | 859 | 1.244 | - |
| A) LIQUIDITA' IMMEDIATE | 149.189 | 24.047 | 15.604 | 859 | 10.953 | 3.977 |
| Credit v/clienti a breve (al netto del fondo svalutazione) | 805.026 | 626.152 | 612.640 | 473.367 | 310.987 | 408.007 |
| Crediti tributari a breve | 189.891 | 60.730 | 148.232 | | 31.502 | - |
| Crediti v/altri a breve | 76.462 | 126.597 | 128.368 | 73.517 | 59.019 | - |
| Altri titoli | 20.797 | 20.797 | | - | - | - |
| Partecipazioni in altre imprese | | 3.910 | 3.910 | - | - | - |
| Ratei e risconti attivi (a breve) | 38.187 | 19.386 | 20.774 | 18.455 | 10.355 | 4.591 |
| B) LIQUIDITA' DIFFERITE | 1.130.363 | 857.572 | 913.924 | 565.339 | 411.863 | 412.598 |
| Rimanenze di materie prime | 1.106.669 | 1.082.107 | 960.024 | 1.028.361 | 1.129.569 | 2.052.048 |
| Rimanenze di prodotti in corso di lavorazione e semilavorati | 347.800 | 400.403 | 379.663 | 389.991 | 359.641 | - |
| Rimanenze di prodotti finiti e merci | 330.100 | 412.811 | 374.243 | 398.382 | 436.026 | - |
| Acconti | 50.804 | 33.841 | 39.754 | 31.321 | 31.540 | - |
| C) RIMANENZE | 1.835.373 | 1.929.162 | 1.753.684 | 1.848.055 | 1.956.776 | 2.052.048 |
| A+B+C=D) ATTIVO CORRENTE | 3.114.925 | 2.810.781 | 2.683.212 | 2.414.253 | 2.379.592 | 2.468.623 |
| Partecipazioni in altre imprese | 22 | 10.022 | 1.022 | 22 | 22 | - |
| crediti tributari a lungo | 38.518 | 122.226 | 38.518 | 208.822 | - | - |
| E) IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE | 38.540 | 132.248 | 39.540 | 208.844 | 22 | 8.690 |
| Terreni e fabbricati | 9.560.000 | 9.744.651 | 9.879.408 | 7.904.035 | - | - |
| Impianti e macchinari | 56.001 | 72.286 | 69.221 | 62.794 | 43.593 | - |
| Attrezzature industriali e commerciali | 426.004 | 384.872 | 353.199 | 323.953 | 307.923 | - |
| Altri beni | 11.330 | 11.781 | 11.242 | 54.791 | 9.188 | - |
| Immobilizzazioni in corso e acconti | 136.000 | 61.000 | 61.000 | 61.000 | 61.000 | - |
| F) IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI | 10.189.335 | 10.274.590 | 10.374.070 | 8.406.573 | 421.704 | 387.184 |
| Diritti di brevetto | 578 | 526 | 422 | 319 | 267 | 215 |
| Risconti attivi (quota pluriennale) | 55.902 | 32.810 | 28.525 | 23.438 | 73.695 | - |
| G) IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI | 56.480 | 33.336 | 28.947 | 23.757 | 73.962 | 215 |
| E+F+G=H) ATTIVO IMMOBILIZZATO | 10.284.355 | 10.440.174 | 10.442.557 | 8.639.174 | 495.688 | 396.089 |
| D+H) ATTIVO NETTO (Totale impieghi) | 13.399.280 | 13.250.955 | 13.125.769 | 11.053.427 | 2.875.280 | 2.864.712 |
| FONTI | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Trattamento fine rapporto (quota a breve) | 10.654 | | | | | |
| Debiti v/banche (a breve) | 406.842 | 2.791.805 | 2.720.670 | 1.202.416 | 246.427 | 465.995 |
| debiti v/fornitori | 467.742 | 277.908 | 159.758 | 135.870 | 227.715 | 339.597 |
| Debiti tributari (a breve) | 109.978 | 174.070 | 184.666 | 105.759 | 46.829 | 38.807 |
| Debiti v/istituti di previdenza (a breve) | 79.532 | 51.828 | 50.309 | 37.250 | 34.700 | 65.358 |
| Altri debiti (a breve) | 325.808 | 255.573 | 198.596 | | 260.828 | 264.185 |
| Ratei e risconti (a breve) | 205.070 | 211.497 | 154.692 | 143.299 | 81.543 | 92.175 |
| A) PASSIVO CORRENTE | 1.605.626 | 3.762.681 | 3.468.691 | 1.624.594 | 898.042 | 1.266.117 |
| Trattamento fine rapporto (quota a lungo) | 706.728 | 706.728 | 742.904 | 699.247 | 710.526 | 717.690 |
| Debiti v/banche (a lungo) | 4.994.737 | 2.694.737 | 2.526.316 | 2.357.894 | - | - |
| Debiti tributari (a lungo) | 30.844 | 15.422 | | | - | - |
| Altri debiti (a lungo) | 522.359 | 522.359 | 522.359 | 1.148.044 | 100.155 | 115.000 |
| B) PASSIVO CONSOLIDATO | 6.254.668 | 3.939.246 | 3.791.579 | 4.205.185 | 810.681 | 832.690 |
| A+B=C) MEZZI DI TERZI | 7.860.294 | 7.701.927 | 7.260.270 | 5.829.780 | 1.708.723 | 2.098.807 |
| Capitale sociale | 717.600 | 717.600 | 717.600 | 1.004.640 | 100.000 | 100.000 |
| Riserva di rivalutazione | 3.771.223 | 3.309.395 | 3.309.395 | 3.309.395 | | |
| Riserva legale | 146.411 | 146.411 | 146.411 | 146.411 | | 204 |
| Altre riserve | 1.245.367 | 1.365.578 | 1.662.660 | 1.405.054 | 1.062.486 | 1.066.351 |
| Utili (perdite) portati a nuovo | - | 361.527 | | - | | |
| Utile d'esercizio | 19.912 | 10.043 | 29.433 | - | 4.071 | - |
| D) PATRIMONIO NETTO | 5.538.986 | 5.549.027 | 5.865.499 | 5.865.500 | 1.166.557 | 765.906 |
| C+D) PASSIVO E PATRIMONIO NETTO (TOTALE FONTI) | 13.399.280 | 13.250.954 | 13.125.769 | 11.695.280 | 2.875.280 | 2.864.713 |

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO SECONDO IL CRITERIO FUNZIONALE

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|
| CAPITALE INVESTITO: | | | | | | |
| A-C.II. Crediti (tutte le voci) | 1.071.379 | 813.479 | 889.240 | 546.884 | 401.508 | 408.007 |
| A-D. Ratei e risconti attivi | 38.187 | 19.386 | 20.774 | 18.455 | 10.355 | 4.591 |
| A-C.I. Rimanenze (tutte le voci) | 1.835.373 | 1.929.162 | 1.753.684 | 1.848.055 | 1.956.776 | 2.052.048 |
| A) ATTIVO CORRENTE OPERATIVO (CCOL) | 2.944.939 | 2.762.027 | 2.663.698 | 2.413.394 | 2.368.639 | 2.464.646 |
| P-D.7 Debiti verso fornitori (quota a breve) | 467.742 | 277.908 | 159.758 | 135.870 | 227.715 | 339.597 |
| P-D.12 Debiti tributari (quota a breve) | 109.978 | 174.070 | 184.666 | 105.759 | 46.829 | 38.807 |
| P-D.13 Debiti v/istituti di previdenza e di sicurezza sociale (quota a breve) | 79.532 | 51.828 | 50.309 | 37.250 | 34.700 | 65.358 |
| P-D.14 Altri debiti (quota a breve) | 325.808 | 255.573 | 198.596 | | 155.205 | 264.185 |
| P-C. Trattamento fine rapporto (quota a breve) | 10.654 | | | | | |
| P-E. Ratei e risconti passivi (a breve) | 205.070 | 211.497 | 154.692 | 143.299 | 81.543 | 92.175 |
| B) PASSIVO CORRENTE OPERATIVO | 1.198.784 | 970.876 | 748.021 | 422.178 | 545.992 | 800.122 |
| A-B=C) CAPITALE CIRCOLANTE OPERATIVO NETTO | 1.746.155 | 1.791.151 | 1.915.677 | 1.991.216 | 1.822.647 | 1.664.524 |
| A-B.II Immobilizzazioni materiali (tutte le voci) | 10.189.335 | 10.274.590 | 10.374.070 | 8.406.573 | 421.704 | 387.184 |
| A-B.I immobilizzazioni immateriali (tutte le voci) | 578 | 526 | 422 | 319 | 267 | 215 |
| A-C.II. Crediti (tutte le voci) | 38.518 | 122.226 | 38.518 | 208.822 | | |
| A-D. Ratei e risconti attivi (quota pluriennale) escluso il disagio sui prestiti | 55.902 | 32.810 | 28.525 | 23.438 | 73.695 | - |
| D) ATTIVO IMMOBILIZZATO OPERATIVO | 10.284.333 | 10.430.152 | 10.441.535 | 8.639.152 | 421.971 | 387.399 |
| P-D.12 Debiti tributari (quota a lungo) | 30.844 | 15.422 | | | | |
| P-D.14 Altri debiti (quota a lungo) | 522.359 | 522.359 | 522.359 | 678.044 | 100.155 | 115.000 |
| P-C. Trattamento fine rapporto (quota a lungo) | 706.728 | 706.728 | 742.904 | 699.247 | 710.526 | 717.690 |
| E) PASSIVO CONSOLIDATO OPERATIVO | 1.259.931 | 1.244.509 | 1.265.263 | 1.377.291 | 810.681 | 832.690 |
| D-E=F) ATTIVO IMMOBILIZZATO NETTO | 9.024.402 | 9.185.643 | 9.176.272 | 7.261.861 | - 388.710 | - 445.291 |
| C+F=G) CAPITALE INVESTITO (NETTO) DELLA G.CARAT | 10.770.557 | 10.976.794 | 11.091.949 | 9.253.077 | 1.433.937 | 1.219.233 |
| A-C.IV Disponibilità liquida (tutte le voci) | 149.189 | 24.047 | 15.604 | 859 | 10.953 | 3.977 |
| A-C.III Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni (tutte le voci) | 20.797 | 20.797 | | - | - | - |
| A-B.III Immobilizzazioni finanziarie (tutte le voci) | 22 | 13.932 | 4.932 | 22 | 22 | 8.690 |
| H) CAPITALE INVESTITO (NETTO) DELLA G. PATRIM | 170.008 | 58.776 | 20.536 | 881 | 10.975 | 12.667 |
| G+H=I) CAPITALE INVESTITO (NETTO TOTALE) | 10.940.565 | 11.035.570 | 11.112.485 | 9.253.958 | 1.444.912 | 1.231.900 |
| | | | | | | |
| STRUTTURA FINANZIARIA: | | | | | | |
| P-A. Patrimonio netto (tutte le voci) | 5.538.986 | 5.549.027 | 5.865.499 | 5.865.500 | 1.166.557 | 765.906 |
| A) PATRIMONIO NETTO | 5.538.986 | 5.549.027 | 5.865.499 | 5.865.500 | 1.166.557 | 765.906 |
| P-D.4 Debiti verso banche (quota a lungo) | 4.994.737 | 2.694.737 | 2.526.316 | 2.357.895 | - | - |
| B) PASSIVO CONSOLIDATO FINANZIARIO | 4.994.737 | 2.694.737 | 2.526.316 | 2.357.895 | - | - |
| P-D.4 Debiti verso banche (quota a breve) | 406.842 | 2.791.805 | 2.720.670 | 1.202.416 | 246.427 | 465.995 |
| C) PASSIVO CORRENTE FINANZIARIO | 406.842 | 2.791.805 | 2.720.670 | 1.202.416 | 246.427 | 465.995 |
| B+C=D) TOTALE FINANZIAMENTI | 5.401.579 | 5.486.542 | 5.246.986 | 3.560.311 | 246.427 | 465.995 |
| A+D=E) TOTALE FONTI FINANZIARIE | 10.940.565 | 11.035.569 | 11.112.485 | 9.425.811 | 1.412.984 | 1.231.901 |

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO A VALORE DELLA PRODUZIONE E VALORE AGGIUNTO

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Ricavi delle vendite e delle prestazioni | 5.678.424 | 3.508.075 | 3.003.083 | 2.353.159 | 1.858.366 | 1.883.349 |
| Variazione delle rimanenze di p. in lav, semilav e finiti | 43.103 | 135.314 | - 59.308 | 1.816.734 | 7.293 | 83.466 |
| Altri ricavi e proventi | 128.724 | 110.742 | 78.959 | 65.252 | 6.654 | 2.375 |
| A) VALORE DELLA PRODUZIONE | 5.850.251 | 3.754.131 | 3.022.734 | 4.235.145 | 1.872.313 | 1.969.190 |
| Costi per materie prime | 1.588.555 | 781.389 | 428.190 | 408.734 | 233.865 | 249.578 |
| Costi per servizi | 1.547.800 | 1.121.677 | 931.902 | 914.077 | 568.203 | 709.480 |
| Costi per godimento di beni di terzi | 91.625 | 106.404 | 102.600 | 101.980 | 259.946 | 440.082 |
| Variazione delle rim di m.p, sus, di consumo e merci | 156.549 | 24.562 | 122.082 | 1.713.930 | - 101.208 | - 43.346 |
| Oneri diversi di gestione | 100.774 | 75.854 | 84.014 | 89.265 | 49.394 | 94.983 |
| B) COSTI DELLA PRODUZIONE "ESTERNI" | 3.485.303 | 2.109.886 | 1.668.788 | 3.227.986 | 1.010.200 | 1.450.777 |
| A-B=C) VALORE AGGIUNTO | 2.364.948 | 1.644.245 | 1.353.946 | 1.007.159 | 862.113 | 518.413 |
| D) COSTI PER IL PERSONALE | 1.747.992 | 1.326.502 | 1.022.033 | 1.007.976 | 752.869 | 803.489 |
| C-D=E) MARGINE OPERATIVO LORDO | 616.956 | 317.743 | 331.913 | - 817 | 109.244 | - 285.076 |
| Ammortamenti e svalutazioni | 196.800 | 100.191 | 94.861 | 89.677 | 38.749 | 39.001 |
| F) AMMORTAMENTI E ACCANTONAMENTI DELLA G. CAR | 196.800 | 100.191 | 94.861 | 89.677 | 38.749 | 39.001 |
| E-F=G) RISULTATO OPERATIVO DELLA G. CAR | 420.156 | 217.552 | 237.052 | - 90.494 | 70.495 | - 324.077 |
| Altri proventi finanziari | 5.615 | 11.806 | 3.729 | 1.870 | 271 | 69 |
| Svalutazione di titoli iscritti nell'attivo circolante | - 3.149 | | | 1.000 | - | - |
| H) PROVENTI NETTI DELLA GESTIONE PATRIMONIALE | 2.466 | 11.806 | 3.729 | 2.870 | 271 | 69 |
| G+H=I) RISULTATO OPERATIVO (AZIENDALE) | 422.622 | 229.358 | 240.781 | - 87.624 | 70.766 | - 324.008 |
| Interessi e altri oneri finanziari | 355.454 | 209.861 | 135.904 | 245.464 | 44.200 | 42.728 |
| Utili e perdite su cambi | 457 | - 522 | - 336 | - | - | - |
| L) ONERI FINANZIARI | 354.997 | 210.383 | 136.240 | 245.464 | 44.200 | 42.728 |
| I-L=M) RISULTATO LORDO DI COMPETENZA | 67.625 | 18.975 | 104.541 | - 333.088 | 26.566 | - 366.736 |
| Proventi straordinari | 2.745 | 39.555 | 3.584 | 7.283 | 4.797 | 7.230 |
| Oneri straordinari | - 1.035 | - 1.579 | - 6.755 | - 290.630 | - 112 | - 31.589 |
| N) RISULTATO DELLA GESTIONE STRAORDINARIA | 1.710 | 37.976 | - 3.171 | - 283.347 | 4.685 | - 24.359 |
| M+N=O) REDDITO PRIMA DELLE IMPOSTE | 69.335 | 56.951 | 101.370 | - 616.435 | 31.251 | - 391.095 |
| P) IMPOSTE SUL REDDITO D'ESERCIZIO | 49.423 | 46.908 | 71.937 | 25.420 | 27.180 | 9.554 |
| O-P=Q) UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO | 19.912 | 10.043 | 29.433 | - 641.855 | 4.071 | - 400.649 |

INDICI

| | | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Composizione degli Impieghi | Formula | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Indice di rigidità | Attivo Imm./Capit. Inv. | 76,75% | 78,79% | 79,55% | 78,15% | 17,24% | 12,88% |
| Indice di elasticità | Attivo circ./Capit.Inv. | 23,25% | 21,21% | 20,45% | 21,84% | 82,76% | 86,17% |
| Indice di liquidità immediata | Liq.Imm/Cap.Inv. | 1,11% | 0,18% | 0,12% | 0,007% | 0,38% | 0,14% |
| Indice di liquidità totale | (Liq.Imm+Liq.Diff)/Cap.Inv. | 9,55% | 6,65% | 7,08% | 5,12% | 14,71% | 14,54% |
| Indice esprimente il peso di magazzino | Magazzino/Cap.Inv. | 13,70% | 14,56% | 13,37% | 16,70% | 68,05% | 71,63% |
| Composizione delle Fonti | Formula | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Indice di autonomia finanziaria | Patrimonio netto/Fonti | 41,34% | 41,88% | 44,69% | 50,31% | 40,57% | 26,74% |
| Indice di Indebitamento | Passività/Fonti | 58,66% | 58,12% | 55,32% | 49,85% | 59,43% | 73,26% |
| Quoziente di Indebitamento | Passività/Patrimonio netto | 1,42 | 1,39 | 1,24 | 0,99 | 1,46 | 2,74 |
| Indice di indebitamento Consolidato | Pass. Consolid/Fonti | 46,68% | 29,73% | 28,88% | 35,96% | 28,19% | 29,07% |
| Indice di indebitamento Permanente | Cap.Permanente/Fonti | 88,02% | 71,6% | 73,57% | 86,10% | 68,77% | 55,80% |
| Indice di indebitamento Corrente | Passività Correnti/Fonti | 11,98% | 28,39% | 26,46% | 13,90% | 31,23% | 44,20% |
| Correlazioni Impieghi/Fonti | Formula | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Margine di tesoreria primario | Liq.Imm-Passivo corr. | - 1.456.437 | - 3.738.634 | - 3.453.087 | - 1.623.735 | - 887.089 | - 1.262.139 |
| Margine di tesoreria secondario | (Liq.Imm.+Liq.Diff)-Pass.Corr | - 326.074 | - 2.881.062 | - 2.539.163 | - 1.058.396 | - 475.226 | - 849.541 |
| Capitale Circolante netto | Attivo corr-Passivo corr | 1.509.299 | - 951.900 | - 785.479 | 789.659 | 1.481.550 | 1.202.507 |
| Current test ratio | Attivo corr/Passivo corr | 1,94 | 0,75 | 0,77 | 1,48 | 2,64 | 1,94 |
| Acid test ratio | Liq.imm/Passivo corr | 0,0929 | 0,0064 | 0,0045 | 0,0005 | 0,0120 | 0,0031 |
| Quick test ratio | (Liq.Imm.+Liq.Diff)/Pass.Corr | 79,69% | 23,43% | 26,8% | 34,80% | 47,08% | 32,90% |
| Margine di struttura primario | Patr.netto-Att.imm | - 4.745.369 | - 4.891.147 | - 4.577.058 | - 2.773.674 | 670.869 | 369.817 |
| Margine di struttura secondario | (Patr.netto+Pass.cons)-Att.imm | 1.509.299 | - 951.901 | - 785.479 | 1.431.511 | 1.481.550 | 1.202.507 |
| Quoziente di struttura primario | Patr.netto/Att.imm | 0,54 | 0,53 | 0,56 | 0,68 | 2,35 | 1,93 |
| Quoziente di struttura secondario | (Patr.netto+Pass.cons)/Att.imm | 114,68% | 90,88% | 92,48% | 116,57% | 399% | 404% |
| Indici della redditività | Formula | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| ROI | Reddito operativo/Cap.inv.netto | 3,86% | 2,08% | 2,17% | -0,79% | 4,90% | -26% |
| ROE | Reddito netto/Patr.netto | 0,36% | 0,18% | 0,5% | -10,94% | 0,35% | 52,31% |
| ROD | Oneri finanz/Debiti finanz | 6,57% | 3,83% | 2,6% | 6,89% | 17,94% | 9,16% |
| ROS | Reddito operativo/Ricavi Vendita | 7,44% | 6,54% | 8,02% | -27,00% | 3,80% | -17,20% |
| ROT | Ricavi di vendita/Cap.inv.netto | 0,52 | 0,32 | 0,27 | 0,21 | 0,64 | 0,65 |
| Indici di Rotazione e Durata | Formula | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Rotazione Magazzino | Ricavi/Rimanenze | 3,09 | 1,82 | 1,71 | 1,27 | 0,94 | 0,92 |
| Rotazione Crediti Commerciali | Ricavi/crediti vs clienti | 7,05 | 5,60 | 4,90 | 4,97 | 4,62 | 4,63 |
| Rotazione Debiti Commerciali | Ricavi/Debiti vs forn | 12,14 | 12,62 | 18,80 | 17,31 | 5,54 | 8,16 |
| Durata Magazzino | Rimanenze/Ricavi*(365) | 117,97 | 200,72 | 213,15 | 286,65 | 397,69 | 384 |
| Durata Crediti Commerciali | Crediti vs clienti*(1-0,21)/RicaviVend*365 | 40,88 | 51,47 | 58,82 | 58 | 62,46 | 62,29 |
| Durata Debiti Commerciali | Deb vs forn*(1-0,21)/Acquisti*365 | 43 | 42,11 | 33,87 | 95,85 | 81,86 | 102 |
| Durata Ciclo Monetario | (Durata maggazz+crediti) - Durata Debiti | 115,85 | 210,08 | 238,10 | 248,8 | 378,29 | 344,29 |
| Differenziale di Leva | ROI-ROD | -2,71% | -1,75% | -0,43% | -7,68% | -13,04% | -35,16% |
| ROI (scomposizione) | ROS*ROT=R.Op/RV*RV/Cap.Inv.Netto | 3,86% | 2,08% | 2,17% | -5,67% | 2,43% | -11,18% |

BIBLIOGRAFIA

- ABELL D.F., *Defining the business. The starting point of strategic Planning*, New Jersey, Prentice Hall.Inc, Englewood Cliffs, 1980.
- AMADUZZI A., *Il sistema dell'impresa nelle condizioni prospettiche del suo equilibrio*, Angelo Signorelli, Roma, 1949.
- AMADUZZI A., *L'azienda, nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino, 1986.
- AMADUZZI A., *Manuale di contabilità aziendale*, UTET, Torino, 1968.
- AMADUZZI A., *Ragioneria metodologica*, Unione Tipografico-Editrice Torinese, 1964.
- ARCARI A., *Prevenire la crisi e gestire il turnaround nelle PMI attraverso le analisi economiche*, in Quaderni di Ricerca del Dipartimento di Economia dell'Università dell'Insubria N°8 2004.
- BALDUCCI D., *La valutazione dell'azienda*, Edizioni Fag, 2006.
- BASTIA P., *Pianificazione e controllo del risanamento d'impresa*, Giappichelli, Torino, 1996
- BERETTA S., *Valutazione dei rischi e controllo interno*, Università Bocconi Editore, Milano, 2004.
- BERGAMI M., *L'identificazione con l'impresa. Comportamenti individuali e processi organizzativi*, Roma, Nis, 1996.
- BERTINI U., *Il Sistema d'azienda*, Giappichelli Editore, Torino, 1990.
- BERTINI U., *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*, Colombo Cursi Editore, Pisa, 1968.
- BERTOLI G., *Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore*, Milano, Egea, 2000.
- BIANCHI A., *Crisi d'impresa e risanamento*, Wolters Kluwer Italia, 2010.
- BIANCHI MARTINI S., *Idee e strategia. Modelli di analisi e schemi interpretativi dell'azienda-pensiero*, Pisa, Il Borghetto, 2001.
- BIANCHI MARTINI S., *Introduzione all'analisi strategica dell'azienda*, Giappichelli Editore, Torino, 2009.

- S.BIANCHI MARTINI, *La politica dei rischi nel sistema delle decisioni finanziarie d'azienda*, Il Borghetto, Pisa, 1996.
- BONSIGNORI A. – FRASCAROLI SANTI E. – NARDO G. – ZOPPELLARI M.
Il concordato preventivo e quello stragiudiziale, Utet, Torino, II, 2001.
- BORGHESI A., *La gestione dei rischi d'azienda*, Padova, CEDAM, 1985.
- CAFFERATA R., *Sistemi, ambiente e tecnologia. Come si integrano la continuità ed il mutamento nell'impresa*, Torino, Giappichelli, 1988.
- CALCAGNO M., *Il vantaggio competitivo*, in estratto dall'Enciclopedia dell'Impresa, Torino, Utet, 1998
- CANZIANI A., *Le circostanze di crisi nelle recenti esperienze delle imprese industriali italiane*, Giuffrè, Milano, 1985.
- CAPALDO P., *Le aziende non profit tra Stato e mercato*, Atti del Convegno Aidea 1995, Clueb, Bologna, 1996.
- G.CAPO, *I presupposti del fallimento*, in AA.VV, *Fallimento e altre procedure concorsuali*, Utet, Torino, I, 2009.
- CAMEL R., *Il bilancio delle imprese*, Milano, Ipsoa, 1989.
- CARAMIELLO C., *Analisi, previsioni, simulazioni economiche-finanziarie d'impresa*, EtasLibri, Milano, 1990.
- CARAMIELLO C., *Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi gestione aziendale*, Giuffrè, Milano, 1993.
- CARAMIELLO C., *L'azienda nella fase terminale*, Colombo Corsi, Pisa, 1968.
- CARNEVALE C., *Stakeholder, CSR ed economie di mercato*, Franco Angeli, Milano, 2014.
- CASSANDRO P.E., *Le aziende. Principi di ragioneria*, Cacucci, Bari, 1965.
- CATTANEO M., *Economia delle aziende di produzione*, Etas Kompass, Milano, 1969.
- CATTANEO M., *Finanza aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1998.
- CENCIARINI R.A., *Ristrutturazione e crescita*, Milano, Giuffrè, 1998. Pag.XX.
- CHERUBINI G., *Crisi d'impresa, strategie di risanamento*, Giuffrè, 2011.
- CODA V., *La valutazione della solvibilità a breve*, in BRUNETTI G., CODA V., FAVOTTO F., *Analisi, previsioni, simulazioni economico – finanziarie d'impresa*, Etas Libri, Milano, 1984.
- CODA V., *Le determinanti del successo aziendale negli studi di strategia*, Università Bocconi, 18 febbraio 2002.

- CODA V., *Le tappe critiche per il successo dei processi di ristrutturazione aziendale*, in AA.VV., *Crisi d'impresa e strategie di superamento*, Milano, Giuffrè, 1987.
- COLLIS D.J. – MONTGOMERY C.A., *Corporate strategy*, Milano, Mc Graw-Hill, 1997.
- CONFALONIERI M., *Le cause dei dissesti aziendali*, in *Finanza Marketing* Produzione, 1, 1993.
- D'ALESSIO R. – ANTONELLI V., *Analisi di bilancio*, Maggioli S.p.a, Santarcangelo di Romagna, 2014
- D'ONZA G., *Il sistema di controllo interno nella prospettiva del Risk Management*, Giuffrè editore, Milano, 2008
- D'ORAZIO E., *Gestione degli stakeholders, assets intangibili e leadership etica*, in *Politeia*, XX, 74, 2004.
- DANOVI A.- QUAGLI A., *Crisi aziendali e processi di risanamento*, Ipsoa, 2012.
- DANOVI A., *Crisi d'impresa e risanamento finanziario nel sistema italiano*, Milano, Giuffrè, 2003.
- DELL'ATTI A., *I piani di risanamento nelle operazioni di ristrutturazione d'impresa*, Milano, Franco Angeli, 2012
- DEZZANI F., *Manuale delle analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano 1979.
- DEZZANI F., *Rischi e politiche d'impresa*, Milano, Giuffrè, 1971.
- DI LAZZARO F., *La situazione finanziaria aziendale*, Giuffrè, Milano, 1995.
- DI PACE M., *Crisi d'impresa e soluzioni. Manageriali, giudiziali, extra-giudiziali e concorsuali*, Maggioli Editore, 2012.
- DONNA G., *La creazione di valore nella gestione dell'impresa*, Carocci, Roma, 1999.
- EMINENTE E., *La gestione strategica dell'impresa*, Bologna, Il Mulino, 1981
- FARINA M.-GRANELLI M., *PMI a rischio zero, Guida pratica alla gestione dei rischi finanziari*, Franco Angeli, 2012.
- FAZZINI M., *Analisi di bilancio. Metodi e strumenti per l'interpretazione delle dinamiche aziendali*, seconda edizione, Ipsoa, Milano, 2011.
- FERRANDO P.M., in AA.VV., *Complementi di Economia Aziendale*, Genova, 1994
- FERRARA D., *Governance e modelli di gestione del rischio*, Franco Angeli, Milano, 2009.
- FERRARI F., *Il passaggio generazionale delle PMI. La gestione della trasparenza d'impresa tra rischi ed opportunità*, Milano, Franco Angeli, 2005.
- FERRERO G., *Analisi di bilancio e rendiconti finanziari*, Giuffrè, Milano, 2006.

- FERRERO G., *Le analisi di bilancio. Indici e flussi*, Milano, Giuffrè, 1981.
- FERRERO G.– DEZZANI F. – PISONI P. – PIDDU L., *Le analisi di bilancio. Indici e flussi*, terza edizione, Giuffrè, Milano, 2003.
- FERRERO G., *Impresa e Management*, Giuffrè, Milano, 1987.
- FERRERO G., *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1968.
- FLOREANI A., *Introduzione al risk management: un approccio integrato alla gestione dei rischi aziendali*, Etas Libri, Milano, 2005.
- FORESTIERI G., *Aspetti aziendali e finanziari della crisi d'impresa*, in *Bancaria*, n.11, 1997.
- G.FORESTIERI, *Banche e risanamento delle imprese in crisi*, Egea, Milano 1995.
- FRASCAROLI SANTI E., *Crisi dell'impresa e soluzioni stragiudiziali*, Cedam, 2005.
- FREEMAN R.E., RUSCONI G., DORIGATTI M., *La teoria degli stakeholder*, Franco Angeli, 2007.
- FREEMAN R.E., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman Publishing, Marshfield, 1984.
- GALEOTTI M., *La valutazione strategica di sviluppo esterno*, Master in audit e Controllo Interno, università di Pisa, 1999.
- GALEOTTI M., GARZELLA S., *Governo strategico dell'azienda*, Giappichelli, 2013.
- GALLINO L., *L'impresa irresponsabile*, Einaudi-gli struzzi, Torino, 2005.
- GARZELLA S., *I confini dell'azienda. Un approccio strategico*, Giuffrè Editore, Milano, 2000.
- GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, Giappichelli Editore, Torino, 2005.
- GIANNESSI E., *Il kreislauf tra costi e prezzi come elemento determinante delle condizioni di equilibrio del sistema d'azienda*, Pisa, Cursi, 1958
- GIANNESSI E., *L'equazione del fabbisogno di finanziamento delle aziende di produzione*, Giuffrè, Milano, 1982
- GIANNESSI E., *Le aziende di produzione originaria*, Volume primo - Le aziende agricole, Colombo Cursi Ed., Pisa, 1960.
- GILARDONI A.- DANOVI A., *Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa*, Milano, Egea, 2000.
- GOLINELLI G.M., *L'approccio sistemico al governo dell'impresa. L'impresa sistema vitale*, Volume I, Cedam, Padova, 2000.

- GOTTARDO P., *La gestione dei rischi nelle imprese industriali e finanziarie*, Giuffrè Editore, 2006.
- GRAMATICA P., *Economia e tecnica degli scambi internazionali*, Vita e pensiero, 2002.
- GUERCI M., *La gestione delle risorse umane per la sostenibilità dell'impresa*, Franco Angeli, Milano, 2011.
- GUATRI L., *Crisi e risanamento delle imprese*, Milano, Giuffrè, 1986.
- GUATRI L., *Turnaround, Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, 1995.
- HAMEL G. – PRAHALAD C., *Alla conquista del futuro*, Milano, Il Sole 24 Ore, 1995.
- INVERNIZZI G., MOLTENI M., *Analisi di bilancio e diagnosi strategica*, Etas libri, Milano, 1991.
- INVERNIZZI G., *Strategia aziendale e vantaggio competitivo*, McGraw-Hill, Milano, 2008.
- KOTLER P., *Marketing Management*, Pearson Education, 2006.
- KOTLER P. – KELLER K.L – ANCARANI F. – COSTABILE M.. “Marketing Management”, Milano, Pearson Italia 14° edizione, 2012.
- MARABINI A., *La gestione delle crisi alla luce della riforma delle procedure concorsuali*, in Dir.fall, 2009.
- MARCELLO A., *Analisi-valutazione e gestione*, Peg, Milano, 1993.
- MARCELLO A., *Il rischio aziendale: analisi-valutazione e gestione*, Peg, Milano, 1993
- METELLI F., *Il rischio finanziario*, Il Sole 24Ore, Milano, 1995.
- MIGLIORI S., *Crisi d'impresa e corporate governance*, Franco Angeli, Milano, 2013.
- MISANI N., *Introduzione al risk management*, Egea, Milano, 1995.
- MOLITERNI R., *Dalla fisiologia alla crisi d'impresa*, Cedam, Padova, 1999.
- MONTRONE A., *Il sistema delle analisi di bilancio per la valutazione dell'impresa*, Franco Angeli, Milano, 2005.
- NORMANN R., *Le condizioni di sviluppo dell'impresa*, Milano, Etas, 1993.
- ONIDA P., *Economia d'azienda*, Trattato italiano di economia, Volume IX, Unione Tipografico-Editrice Torinese, Roma, 1965.
- PAGANELLI O., *Analisi di bilancio. Indici e flussi*, Torino, Utet, 1987
- PAGLIACCI M., *La politica del credito commerciale nella gestione aziendale*, Franco Angeli, 2007.
- PANATI G., GOLINELLI G. M., *Tecnica economica industriale e commerciale*, NIS, I, 1993.
- PENCARELLI T., *Le crisi d'impresa, diagnosi previsione e procedure di risanamento*,

- Franco Angeli, Milano, 2013.
- PISONI P., PUDDU L., *Analisi di bilancio, casi ed esercizi*, Giappichelli, Torino, 1992.
- PORTER M.E., *Competitive Advantage*, Simon & Shuster, New York, 1985.
- PORTER M.E., *Il vantaggio competitivo*, Milano, Edizioni Comunità, 1993
(I ediz.1987).
- RIVIEZZO C., *L'impresa in tempo di crisi. Riorganizzazione e strumenti di soluzione dell'insolvenza – rapporti di lavoro con banche e fisco*, Giuffrè Editore, 2010
- ROGGI O., *Rischio d'impresa, valore e insolvenza. Aspetti teorici e processi di gestione del rischio*, Franco Angeli, Milano, 2008.
- ROSSI C., *Indicatori di bilancio, modelli di classificazione e previsione delle insolvenze aziendali*, Giuffrè, Milano, 1988.
- RISPOLI M., *Sviluppo dell'impresa e analisi strategica*, Il Mulino, Bologna, 2002.
- SANDULLI M., *La crisi dell'impresa. Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Giappichelli, Torino, 2009
- SANTESSO E. – SOSTERO U., *I principi contabili per il bilancio d'esercizio. Analisi e interpretazioni delle norme civilistiche*, Il sole 24 Ore, 2011.
- SARTORI E., *Bilancio IAS/IFRS e analisi per indici*, Franco Angeli, 2012.
- SCIARELLI S., *La crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento delle piccole e medie imprese*, CEDAM, Padova, 1995.
- SHANK J.K. – GOVINDARAJAN V., *La gestione strategica dei costi, contabilità direzionale e vantaggio competitivo*, Milano, Il Sole 24 Ore, 1996.
- SIRLEO G., *La crisi d'impresa e i piani di ristrutturazione. Profili economico-aziendali*, Aracne, Roma, 2009.
- SLATTER S., LOVETT D., *Corporate Turnaround*, New York, Penguin, 1990.
- SOSTERO U. – FERRARESE P., *Analisi di bilancio. Strutture formali, indicatori e rendiconto finanziario*, Giuffrè, Milano, 2000.
- SOTTORIVA C., *Crisi e declino dell'impresa. Interventi di turnaround e modelli previsionali*, Milano, Giuffrè, 2012.
- TATO' F., Come prevedere e affrontare le crisi aziendali, in "L'impresa", n.5, 1991.
- TERZANI S., *Lineamenti di pianificazione e controllo*, Padova, CEDAM, 1999
- TRISORIO LUZZI G., *Manuale di diritto fallimentare e delle procedure concorsuali*, Giuffrè, Milano, 2011.
- VERGARA C., *Disfunzioni e crisi d'impresa. Introduzione ai processi di diagnosi, risanamento e prevenzione*, Giuffrè, Milano, 1988.

VERGARA C., *Le rielaborazioni del bilancio di esercizio per le analisi economico-finanziarie*, Milano, Giuffrè, 1992.

ZAPPA G., *Il reddito d'impresa*, II Ed., Milano, Giuffrè, 1937.

ZAPPA G., *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Giuffrè, 1956.

